

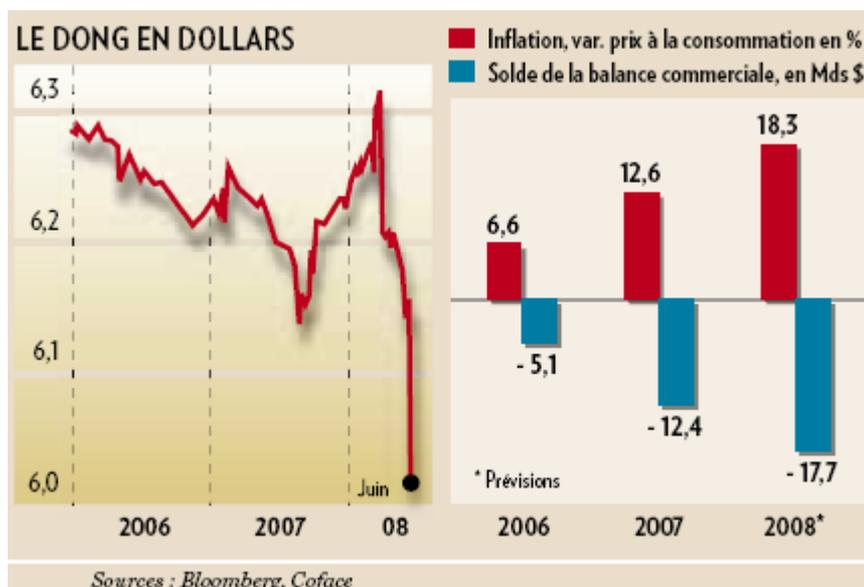
Frayeur financière et surchauffe économique au Viet Nam



Frayeur il y a 3 mois au Viet Nam, lors d'un vendredi de Juin : en peu de temps, le Dong vietnamien était tombé d'environ 16500 VND pour 1 USD à 18800 (1). Panique durant quelques heures, réactions du gouvernement et soulagement lorsqu'en fin de journée le dollar US redescendit à environ 16 800. Le 15 août – il y a deux semaines – le dollar US valait 16550 VND, et l'Euro valait 24 449 VND (2) : on est revenu à la normale. Normale ? Non.

En effet, deux phénomènes foncièrement vietnamiens doivent être gardés à l'esprit quand on parle de finance dans ce pays : la peur quasi-pathologique du lendemain, et le manque de confiance en la monnaie nationale.

Le premier phénomène est connu de chacun de nous, qui l'avons vécu dans notre jeunesse: traditionnellement, la famille conserve ses « réserves » sous forme de taëls d'or, et également, au début des années 1970, sous forme de dollars américains ; cette tradition est tellement ancrée qu'actuellement, sous le régime vietnamien de socialisme de marché (capitalisme d'Etat), la valeur d'un bien immobilier s'affiche en taëls d'or dans les annonces immobilières et dans la presse.



Le deuxième phénomène – le manque de confiance dans la monnaie nationale - remonte aux années 1980 lorsque l'inflation atteignait 700% annuels, et au début des années 1990 avec une inflation annuelle dépassant 60%, conséquence d'une gestion initialement centralisée à outrance et aberrante, avec en conséquence une monnaie se dépréciant à une vitesse « grand V ».



La Bourse de Saigon

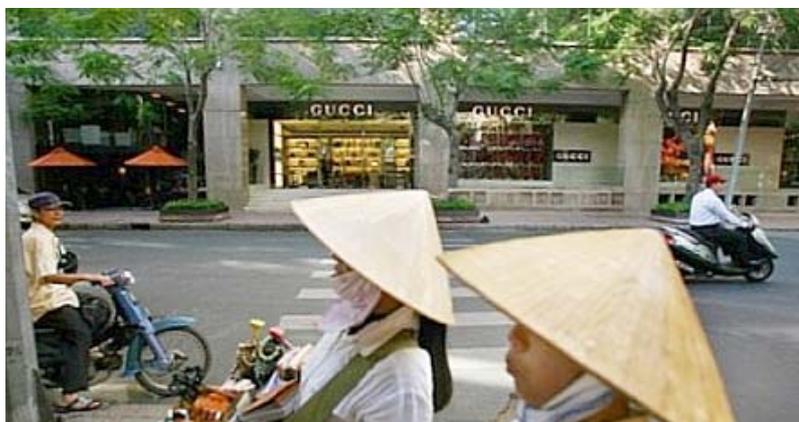
L'inflation est devenue tellement dangereuse que le Premier ministre Nguyễn Tân Dũng a exhorté le 11 août (il y a 3 semaines) les dirigeants réunis à Ha Nội des 7 groupes et 76 compagnies générales étatiques vietnamiennes à combattre l'inflation pour stabiliser l'économie. Le fleuron de ces compagnies, la Compagnie Gle de l'Aviation Civile (Vietnam Airlines) a même essuyé sa première perte d'exploitation - moins de 4 millions d'euros mais hautement symbolique - depuis sa mise en opération en 1993, à cause de la hausse des prix du carburant

Il n'est pas besoin d'être expert financier chez Goldman Sachs ou BNP-Paribas pour savoir que l'inflation se présente sous 3 aspects principaux : par la demande (pas assez de produits à acheter, d'où augmentation des prix), par les charges (augmentation des coûts de production), et par augmentation de la masse monétaire. Le Viet Nam connaît depuis 2 ans maintenant les deux premiers aspects de manière simultanée ; le gouvernement vietnamien a appris de sa période hautement doctrinaire de 1955 à 1985, et a désormais l'intelligence de ne pas trop utiliser la planche à billets, et donc de ne pas gonfler la masse monétaire, 3^e aspect possible de l'inflation.

La demande intérieure de produits majoritairement importés explose, et on voit même quelques Lamborghini et Ferrari (sans parler des Bentley et autres Rolls-Royce) circuler dans les rues de l'un des pays officiellement pas encore émergents économiquement, autrement dit pauvres. Tout cela au détriment de la balance commerciale, comme le montre clairement le tableau ci-dessus. Les charges (coûts salariaux etc.) augmentent également. En effet, comment justifier le refus d'une augmentation de salaire à des ouvriers non spécialisés obligés de vivre avec un salaire mensuel de 800 000 VND quand un simple bol de « pho » coûte au marché 12 000 dongs et le double dans un restaurant ? D'où des grèves ponctuelles théoriquement illégales mais massivement suivies et face auxquelles le gouvernement doit plier en contraignant les compagnies étrangères utilisatrices de main d'œuvre pas chère à l'accepter. D'où également la nécessité de cumul d'un double emploi pour vivre, au détriment de la qualité du travail fourni et de son efficacité. Le différentiel salarial entre la Chine et le Viet Nam en faveur de ce dernier va se réduire plus rapidement que prévu si cette tendance continue, et l'on voit désormais des firmes internationales songer de nouveau à s'établir parallèlement en Indonésie ou ailleurs, surtout les firmes japonaises. Le Japon est l'un des grands fournisseurs asiatiques d'aide – le réseau ferroviaire vietnamien lui doit la réfection de plus de la moitié des ponts ferroviaires détruits par la guerre - et d'investissements au Viet Nam.



Magasin Gucci au Viet Nam



Cette inflation forte fait que le manque de confiance dans la monnaie nationale persiste et remonte. D'autant que l'aspect augmentation des charges = inflation comporte un volet incompressible et conséquent : les charges cachées, autrement dit le bakchich, c'est-à-dire la corruption, endémique, condamnée vertueusement par le Parti Communiste et le gouvernement, sans que les vrais responsables soient sanctionnés. La seule exception fut un obscur vice-ministre servant de bouc émissaire il y a un peu plus de 2 ans. Le coût du dessous-de-table est quantifiable : de 5 à 15% du montant du projet industriel ou commercial des investisseurs

étrangers à faire approuver (3). Ce seul pourcentage représente plus de la moitié de la marge d'exploitation normale d'un projet économique dans un pays sans corruption.

La faiblesse du dong a naturellement un avantage : doper les exportations, mais l'effort est annihilé par l'augmentation massive des importations dites « de riche », la classe sociale dominante et alliée au – ou issue du – Pouvoir affichant sans restriction sa richesse et ses dépenses en articles chers importés, ce qui est d'ailleurs son droit. De plus, ce dong monnaie nationale est ancré *de facto* au dollar, qui se déprécie lentement mais sûrement. Pire, et en dépit de ce glissement du dollar, le dong a lui-même lentement glissé face au dollar :

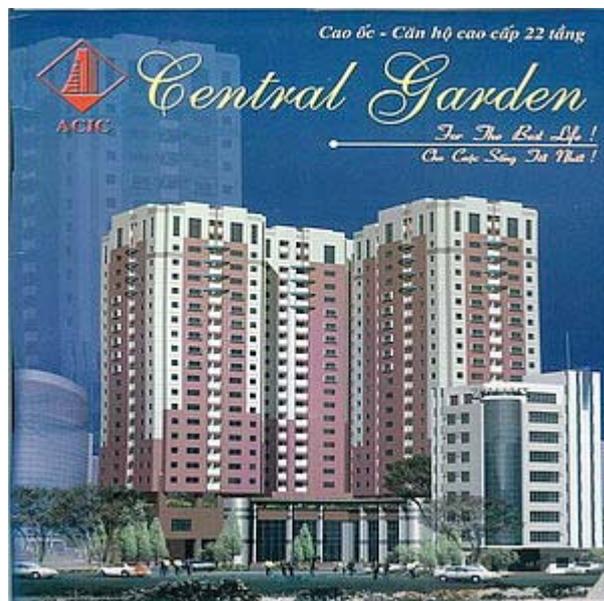
31 décembre 1991 :	1 USD = 11 900 VND (4)
15 août 2008 :	1 USD = 16 550 VND

La méfiance vis-à-vis du dong n'est pas limitée aux seuls Vietnamiens : à part au Laos, au Cambodge, à Hong Kong, Singapour et Bangkok, et à chaque fois à un taux facilement désavantagé de 10% au taux théorique, il est très difficile de changer le dong, monnaie pourtant convertible.

Interdire les importations massives de produits coûteux destinés à une petite minorité ? Impossible, car le Viet Nam a tout fait pour devenir membre de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC, WTO en anglais), et il l'est désormais, depuis un an, devant donc respecter les règles du commerce mondial.

Qui dit monnaie nationale dit banque. Le réseau bancaire moderne vietnamien date à peine plus d'une décennie, mais connaît déjà des difficultés, car devant composer avec les contraintes politiques : le resserrement du crédit. En effet, resserrer le crédit entraîne des risques de ralentissement économique ; or, chaque point de croissance permet de résorber une partie de la nouvelle demande annuelle d'emplois due à la natalité. Et la population du nord au sud est passée de 30 millions d'habitants vers 1970 à 84 millions en cette année 2008. Néanmoins le gouvernement a demandé aux banques de resserrer le crédit en mars 2008 puis encore ensuite, l'exposant au risque de l'immobilier auquel elles ont alloué des sommes énormes. Et il ne s'agit pas ici de problème de *subprime* et autres acheteurs non solvables. Non. L'immobilier neuf est en effet vendu à la nouvelle classe riche solvable, au prix du mètre carré de celui des pays européens. Or l'on sait que dans la réalité 50 000 dollars (34 000 euros) suffisent pour construire une maison en banlieue saïgonnaise, sans parler de la province. Cette bulle financière de l'immobilier ne tardera pas à éclater, qu'on le veuille ou non. Il a fallu 10 ans pour revenir à une situation immobilière saine en Thaïlande et au Japon, pour exactement les mêmes raisons, en 1997 et en 1994, respectivement.

Programme immobilier à Saigon



Cependant, et à 3 reprises, le gouvernement vietnamien a remonté le taux de base bancaire, de janvier à juin cette année. Mais, et simultanément, il laisse en catimini les banques continuer de consentir des facilités aux entreprises étrangères devenues vitales pour le pays. Geste contradictoire, illustrant l'embarras réel du gouvernement qui joue à fond le capitalisme, mais en n'en appliquant pas toutes les règles. L'épargnant moyen vietnamien, lui, reçoit un taux de 17 à 19% sur son livret d'épargne, inférieur au taux de l'inflation, et qui ne l'incite pas à garder ses dongs ; il préfère les convertir en taëls d'or. Du coup le gouvernement a suspendu l'importation de l'or avant cet été. Mais le fait est là, comme le rapporte un banquier vietnamien dans une interview publiée par l'Agence Reuters il y a un mois (le 30 juillet 2008) : « Plus que jamais, au Viet Nam, un logement s'achète en or, une moto s'achète en dollars »

Et maintenant ? Il suffit de regarder à Saigon : chute visible de l'achat des motos au profit des nouveaux vélos électriques ou même de simples vélos à pédales, comme il y a 20 ans (5). Les bus sont pleins à ras bord. La crise internationale est bien là aussi à Saigon, à laquelle s'ajoute une inflation lourde à 2 chiffres.

Cela étant, ces problèmes dénotent bien une situation claire : le Viet Nam est désormais un vrai acteur du libéralisme économique, subissant les (ou profitant des) va-et-vients de l'économie mondiale, mais avec un déséquilibre commercial et une inflation inquiétants. Pour l'instant, c'est le bas, et le montant des réserves vietnamiennes actuelles de devises étrangères (environ 20 milliards de dollars US, soit l'équivalent du déficit commercial prévu pour l'année 2008) ne rassure pas vraiment les financiers internationaux sur la santé du dong. Le haut dépend de la conjoncture mondiale mais également de la vraie compétence économique-financière du gouvernement vietnamien, une donnée restée opaque, elle. Ce haut est heureusement conforté par le montant des investissements directs étrangers, qui se maintiennent bien : 45 milliards de dollars en 7 mois depuis le début de 2008, en hausse de plus de 300% en glissement annuel, selon le Courrier du Vietnam du 6 août. En janvier 2008 la revue française l'Usine Nouvelle titrait « Le Viet Nam n'est plus un pays d'avenir », voulant dire par ce titre accrocheur que ce pays est maintenant de plain pied *dans* l'avenir. A lui de s'y maintenir.

G.N.C.D.

Parmi les autres sources consultées :

RealTimeTraders.com (RTTnews.com), AFP, BBC Economic news, Far Eastern Economic Review

- Renvois :
- (1) www.thanhniennews.com juin 2008
 - (2) Courrier du VN – Saigon - 15 août 2008
 - (3) La Tribune – France - 13 juin 2008
 - (4) International Economics, <http://intl.econ.cuhk.edu.hk>
 - (5) CVN – 7 Août 2008