



## Risque politique à court terme

<b>Myanmar</b>	<b>4</b>
Laos	6
Vietnam	3

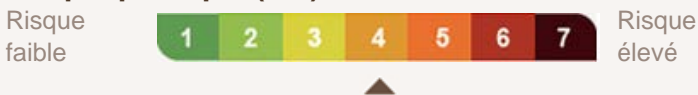
## Risque politique MLT

<b>Myanmar</b>	<b>6</b>
Laos	6
Vietnam	4

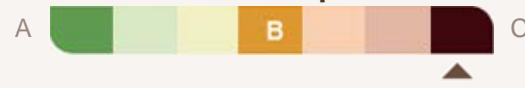
## Risque commercial

<b>Myanmar</b>	<b>C</b>
Laos	C
Vietnam	C

## Risque politique (1-7)



## Classification du risque commercial (A à C)



## Facteurs de risque et perspectives

> Depuis 2011, date à laquelle la junte militaire a décidé d'ouvrir le pays à la fois politiquement et économiquement, les progrès accomplis ont été nombreux et très impressionnants. Après 50 ans de régime militaire et une victoire historique de l'opposition lors des élections démocratiques de novembre 2015, le Myanmar est à présent gouverné par Aung San Suu Kyi et son parti, la LND. L'armée maintient cependant un rôle politique actif dans le but de défendre ses privilèges et pourrait entraver les réformes politiques. Mettre fin aux incessants conflits ethniques et répondre aux fortes attentes de la population sont des grands défis que doit relever un gouvernement civil inexpérimenté. Ce dernier bénéficie néanmoins d'un contexte optimal, soutenu diplomatiquement et financièrement par la communauté internationale (avec la levée des dernières sanctions économiques des États-Unis) et situé entre l'Inde et la Chine. À moyen et à long termes (MLT), l'économie diversifiée du Myanmar devrait continuer à profiter de la croissance, alimentée par les IDE, l'industrie manufacturière, les matières premières et le tourisme. Par conséquent, les avancées politiques, économiques et réglementaires engrangées au cours de ces dernières années, combinées à l'énorme potentiel économique du pays ainsi qu'à l'engagement durable du gouvernement à procéder à des réformes, ont amené le Groupe Credendo à ouvrir la couverture du risque politique à MLT du Myanmar en améliorant sa notation de 7/7 à 6/7 en novembre dernier. En outre, plus tôt ce même mois, la notation du risque politique à court terme a été améliorée de 5/7 à 4/7 au vu d'un environnement politique stabilisé qui favorise la confiance des investisseurs et des consommateurs et permet au boom du Myanmar de se poursuivre.

En dépit de cette décision symbolique et notable, qui souligne une part d'optimisme, la prudence reste certainement de mise. Outre l'incertitude politique liée à l'avenir, les perspectives du Myanmar sont en effet assombries par sa vulnérabilité aux chocs extérieurs, comme la baisse des prix des produits de base (étant donné que le Myanmar est notamment un exportateur net de carburant) et de la demande chinoise, ainsi que par les défis intérieurs tels que le

maintien de la stabilité macroéconomique dans une économie à croissance rapide. Il convient de souligner en particulier que l'économie du Myanmar reste une économie en transition et qu'elle doit faire des progrès substantiels, notamment en ce qui concerne la restructuration des entreprises publiques (EP) et le renforcement des secteurs bancaire et financier sous-développés. Par ailleurs, dans un contexte d'institutions déficientes et de présence affirmée de l'armée, l'amélioration significative du difficile climat des affaires n'est pas pour demain. Ce constat justifie la notation la plus élevée (C) attribuée par le Groupe Credendo pour le risque commercial systémique du Myanmar.

---

#### Analyste risque pays

The Risk Management Team | T +32 2 788 87 45 | E r.cecchi@credendogroup.com

---

### Faits

#### Président et Chef du gouvernement

> M. Htin Kyaw (LND)

#### Élections présidentielles et législatives (cycle de 5 ans)

> Élection présidentielle (par un collège électoral) : dernière en mars 2016

> Élection législative : dernière en novembre 2015

### Forces

+ Faible dette publique/externe

+ Ressources naturelles abondantes

+ Main-d'œuvre bon marché et population active jeune

+ Situé entre l'Inde et la Chine

### Faiblesses

- Instabilité politique compte tenu du mandat politique difficile et de la persistance de la junte militaire

- Conflits de longue durée dans un Myanmar multiethnique

- Cadre institutionnel déficient

- Climat des affaires difficile, économie en transition

---

### Chiffres

#### Population

> 53,9 millions

#### Revenu par habitant

> 1.280 USD

#### Groupe de revenus

> Revenus faibles

### Principales exportations

Gaz (**25,7 %** des recettes du compte courant), transferts privés (**10,5 %**), tourisme (**9,6 %**), articles textiles (**8,9 %**), bois (**5,5%**)

### Une transition démocratique rapide...

La transition démocratique du Myanmar se poursuit après avoir réussi son plus grand test politique depuis le coup d'État militaire de 1962. En novembre 2015, la Ligue nationale pour la démocratie (LND - parti d'opposition) a pacifiquement remporté haut la main les élections générales démocratiques historiques (les premières élections ouvertement contestées depuis 1990). Cette victoire est l'aboutissement d'une période d'ouverture politique inattendue (libérations de prisonniers politiques, assouplissement de la censure des médias, élections partielles remportées par la LND, etc.) lancée depuis 2011 par Thein Sein, ex-Président du pays et ex-président du Parti de l'union, de la solidarité et du développement (dirigé par l'armée et actuellement principal parti d'opposition). En quelques années à peine, le Myanmar a fait des pas de géant, ne serait-ce qu'en renonçant à l'isolement international que le pays avait adopté depuis des décennies, car il était un État paria sous la dictature militaire. Ce retour symbolique dans la communauté internationale a été souligné en 2013 par l'assouplissement des sanctions économiques internationales (introduites en 1988 et renforcées par la suite), avec une levée complète du côté de l'UE et un régime de sanctions allégé du côté des États-Unis.

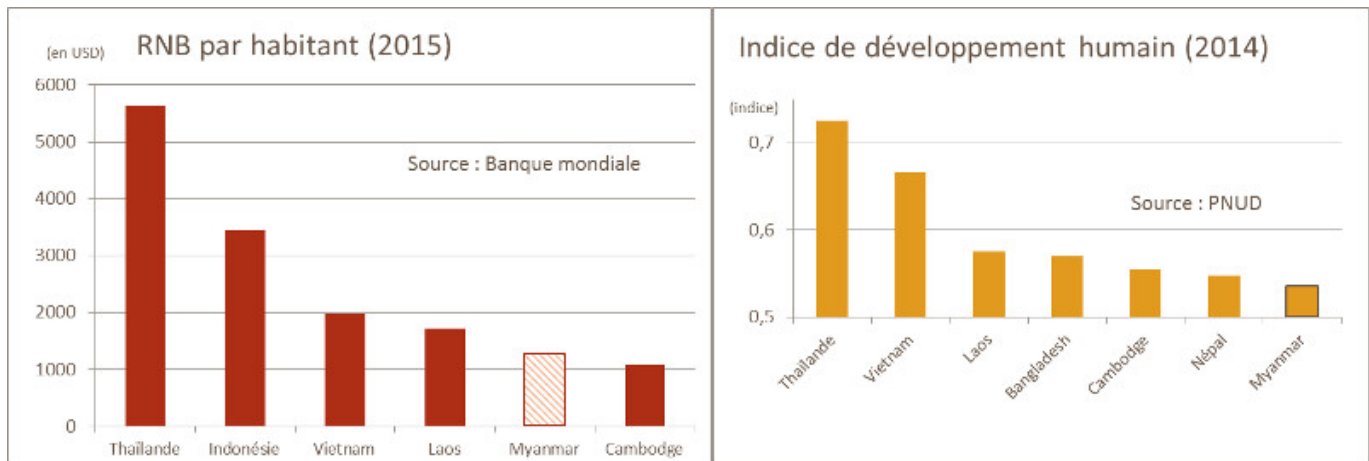
### ...même si l'armée s'accroche à ses privilèges

Bien que la constitution lui interdise de briguer la présidence, Aung San Suu Kyi, cheffe historique de l'opposition et fille d'Aung San, héros de l'indépendance de la Birmanie, est la dirigeante de fait du pays, car elle est la Secrétaire générale de la LND et est très proche de l'actuel président Kyaw. La majorité absolue de la LND au Parlement lui confère d'importants pouvoirs pour continuer la transition politique de Thein Sein. Et pourtant, même si les élections de 2015 représentent un moment clé dans l'évolution démocratique du Myanmar, la junte militaire n'a pas remis les pleins pouvoirs à la LND. Au contraire : conformément à sa Constitution de 2008, la junte militaire conserve 25 % des sièges au Parlement et constitue donc une minorité de blocage en ce qui concerne les modifications à la Constitution. L'objectif est clair : protéger les privilèges de l'armée. En outre, la junte conserve un rôle politique important et actif étant donné qu'elle est à la tête de trois ministères clés (Défense, Intérieur et Affaires frontalières) et qu'elle a le pouvoir de suspendre ou de renverser le gouvernement dirigé par la LND pour des motifs de sécurité nationale et de stabilité intérieure. Dans un tel environnement, les réformes constitutionnelles et économiques pourraient être entravées, alimenter les frictions entre les deux camps et ralentir le processus de transition. En conséquence, s'il souhaite aller de l'avant avec son programme, le gouvernement formé au mois de mars dernier devra faire preuve de prudence afin de ne pas menacer les intérêts directs de l'armée. Jusqu'à présent, la coopération a été constructive.

### Un programme gouvernemental exigeant se réjouit de la levée des dernières sanctions américaines

En sa qualité de ministre des Affaires étrangères, Mme Aung San Suu Kyi a déjà fait des visites très remarquées en Chine et aux États-Unis afin de signaler la normalisation des relations et de promouvoir de futurs échanges commerciaux et investissements. Les acquis de la démocratisation et, bien évidemment, les perspectives d'investissement ont amené les États-Unis à annoncer la levée des dernières sanctions (sauf l'embargo sur les armes) ainsi qu'une extension à venir de leur système des préférences généralisées (SPG), dans la lignée de l'UE, bien que trois ans plus tard. Il s'agit du premier résultat tangible pour un gouvernement LND dont le programme est extrêmement complexe. Le risque à moyen terme réside essentiellement dans les énormes attentes de la population qui pourraient être déçues, en commençant par l'amélioration socioéconomique et la réduction de la pauvreté, en particulier compte tenu de la complexité de la gestion macroéconomique par un gouvernement inexpérimenté.

La population majoritairement pauvre du Myanmar ne bénéficiant pas de l'essor économique, le développement économique rapide du pays s'accompagne d'une augmentation de la protestation sociale, comme on l'a observé au cours de ces dernières années, alimentée principalement par la dégradation de l'environnement et les acquisitions controversées de terres pour des projets industriels dans un pays qui est encore foncièrement rural.



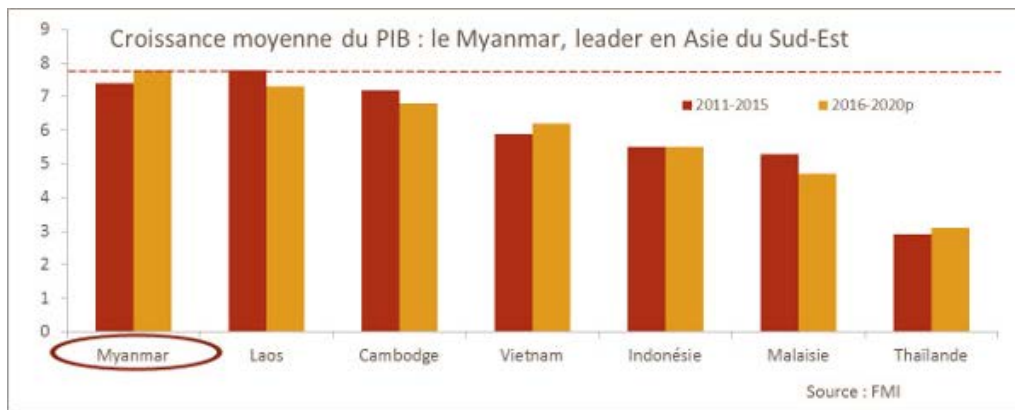
## Une sécurité mise à mal par les incessants conflits ethniques

La fin des incessants conflits ethniques constitue une autre priorité du gouvernement. Sur le plan ethnique, le Myanmar est l'un des pays avec la plus grande diversité ethnique au monde. Il a par conséquent toujours été complexe à gérer. C'est la raison pour laquelle l'histoire du Myanmar est caractérisée par de multiples conflits entre l'armée et des groupes ethniques minoritaires dans les zones contestées, surtout dans les régions frontalières. Après de nombreuses tentatives infructueuses de la junte d'obtenir un cessez-le-feu durable, le gouvernement a récemment amorcé le processus de paix de Panglong réunissant tous les groupes ethniques armés. La LND s'est engagée à créer un État fédéral afin de garantir que la réconciliation nationale réponde aux exigences d'autonomie accrue et d'égalité des droits avancées par ces groupes ethniques. À court terme, cette initiative positive pourrait procurer une certaine stabilité, bien qu'elle soit fragile, comme l'illustrent les derniers affrontements armés dans le nord du pays.

La perspective de parvenir à un accord de paix national, global, durable et à long terme reste encore très éloignée. En effet, la fin du conflit armé long de plusieurs décennies, le désarmement et un changement de système politique, s'ils devaient un jour survenir, pourraient prendre une dizaine d'années. Les risques de troubles dans les régions éloignées ont donc encore de beaux jours devant eux. La montée du nationalisme bouddhiste représente également une source d'instabilité qui se manifeste par des attaques violentes contre les musulmans, en particulier la minorité Rohingya, et constitue également une question litigieuse avec certains partenaires étrangers.

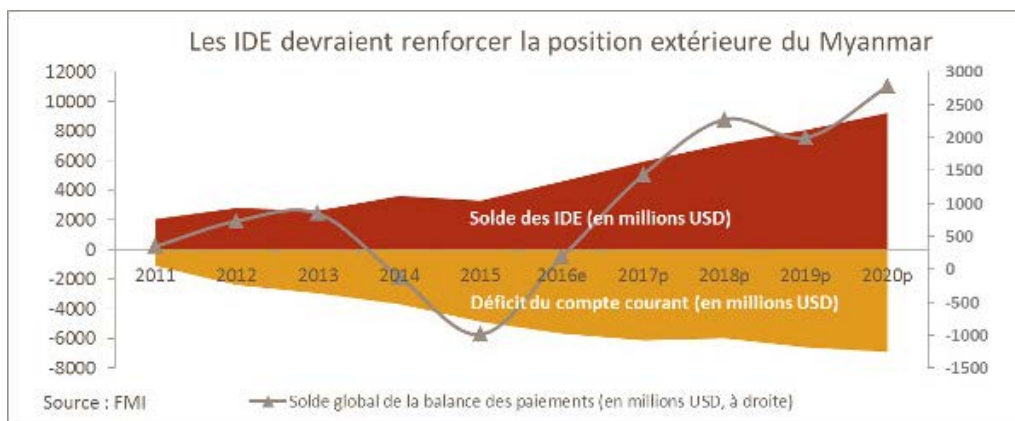
## Essor d'une économie prometteuse et attrayante

Le Myanmar a connu une transformation économique rapide depuis que l'ex-général Thein Sein a autorisé l'ouverture économique en 2011. La normalisation progressive avec les créanciers extérieurs et la réintégration à l'économie mondiale ont contribué à faire remonter la croissance moyenne du PIB à 7,9 % en 2012-2015, c.-à-d. le deuxième taux le plus élevé d'Asie (quoiqu'à partir d'un niveau initial peu élevé) avec une prévision de 7,7 % pour les cinq prochaines années.



Ces excellentes performances dans une économie diversifiée sont poussées par l'augmentation des IDE, le développement de l'infrastructure, une industrie manufacturière robuste et l'essor du tourisme. À l'avenir, de nombreux facteurs devraient renforcer l'attrait du Myanmar en matière d'investissement et d'exportations. En effet, les ressources naturelles abondent, avec le bois, l'exploitation minière et le gaz notamment, ce qui en fait un exportateur net de carburant. Le pays dispose également d'un fort potentiel pour la production d'hydroélectricité et l'agriculture ainsi que l'exploitation du pétrole en mer. La faiblesse persistante des prix des hydrocarbures pourrait cependant nuire à de nombreux projets d'investissement pétroliers et gaziers actuellement prévus.

La main-d'œuvre jeune et bon marché constitue également un point fort pour un secteur manufacturier tirant comparativement bien son épingle du jeu par rapport à ses concurrents régionaux, en particulier en ce qui concerne l'expansion rapide de l'industrie textile qui devrait transformer le pays en une destination de premier choix pour les délocalisations régionales. Par ailleurs, le long isolement qu'a connu le pays signifie qu'il reste beaucoup à faire, notamment développer des infrastructures délabrées et étendre un marché de consommation en grande partie inexploité. En conséquence, les IDE enregistrent une forte tendance à la hausse (d'abord dans le secteur de l'énergie, puis des télécommunications et de l'industrie manufacturière), stimulée par plusieurs zones économiques spéciales, une nouvelle loi relative aux IDE et un élan positif sous le nouveau gouvernement, avec notamment la levée des sanctions américaines restantes. Les IDE tirent également parti de la localisation idéale du pays entre la Chine et l'Inde. Par conséquent, ils devraient suffire à financer l'important (mais qui devrait diminuer) déficit du compte courant dès 2018. Il devrait atteindre 33,5 % des recettes d'exportation en 2016.



Les finances publiques sont modérées avec une dette publique faible à 34,2 % du PIB en 2016, en particulier depuis la réduction de la part extérieure de près de moitié en 2013/14 (cf. ci-dessous), et devraient représenter environ 35 % du PIB à moyen terme. Toutefois, le déficit budgétaire devrait rester supérieur à 4 % du PIB jusqu'en 2021, car les dépenses publiques augmentent et les recettes sont frappées par les faibles prix de l'énergie.



---

## Un optimisme assombri par des vulnérabilités extérieures...

Cette image globalement positive sur fond de fort soutien de la communauté internationale ne doit pas occulter les risques structurels. En dépit des progrès économiques impressionnants, le Myanmar présente encore de nombreux risques qui devraient persister encore longtemps et qui sont susceptibles d'entraver le développement économique futur du pays. La part du gaz dans le total des exportations (25,7 %) constitue une vulnérabilité dans un scénario où les prix resteraient faibles pendant une longue période, avec des retombées négatives sur l'export et les recettes publiques. Cette situation est exacerbée par un affaiblissement de la demande dans son premier marché d'exportation de marchandises, la Chine (35 % des exportations du Myanmar en 2014, principalement des matières premières). Le Myanmar est également tributaire de l'aide extérieure, ce qui toutefois constitue moins un problème aujourd'hui étant donné l'élan politique positif, mais l'attitude ouverte et coopérative des militaires n'est pas tenue pour acquise. Par ailleurs, le pays est exposé à un large éventail de catastrophes naturelles (cyclones, inondations et tremblements de terre) qui affectent l'agriculture et les finances publiques.

---

## ...et un long processus de transition économique

Dans ce pays qui figure parmi les moins développés d'Asie, le climat des affaires difficile est souvent considéré comme l'un des plus grands obstacles au développement, qu'il s'agisse des insuffisances infrastructurelles, des énormes pénuries d'électricité, de l'inadéquation des qualifications, de l'incertitude quant à la primauté de la loi et de la corruption généralisée. Tout ceci nous rappelle que la transition du Myanmar vers une économie de marché, amorcée en 1988, n'est pas encore achevée et souligne la nécessité de poursuivre les réformes économiques dans la lutte contre les obstacles aux affaires.

Depuis 2011, les autorités ont mené des réformes structurelles rapides relatives au système économique, avec à la clé une réforme du régime de taux de change (vers un taux de change flottant [administré] et unifié du kyat) et la libéralisation du secteur du commerce. Le cadre réglementaire a aussi été amendé grâce au vote d'un nombre très élevé de nouvelles lois. À partir de 2014, les réformes ont sensiblement ralenti durant la période précédant les élections, probablement au profit d'un rythme plus graduel. La restructuration des entreprises publiques (EP) et le développement du secteur bancaire et financier figurent parmi les priorités économiques du gouvernement. La restructuration a été lancée par la privatisation de plusieurs entreprises publiques, notamment dans l'industrie manufacturière, mais elle pourrait prendre du temps (comme on a déjà pu le constater dans des pays communistes comme le Laos et le Vietnam), car l'armée devrait défendre ses intérêts directs dans de nombreux secteurs économiques. À l'avenir, tout progrès notable sera fondamental pour rivaliser avec la majorité des investisseurs étrangers.

---

## Le développement continu d'un petit secteur bancaire est essentiel pour soutenir le potentiel de croissance du Myanmar

Le secteur bancaire est petit par rapport à une économie dominée par l'argent liquide et il n'est pas suffisamment développé pour répondre aux besoins de financement générés par l'économie à forte croissance du Myanmar. L'emprise de l'État continue à décliner puisque quelques grandes banques publiques possèdent à présent moins de la moitié du total des avoirs bancaires, au profit des trois principales banques privées, aux côtés d'un grand nombre d'entités plus petites. Dans l'ensemble, le progrès est rapide comme le montrent l'évolution substantielle en matière réglementaire, l'autonomie juridique de la Banque centrale (bien qu'elle dépende encore partiellement du ministère des Finances dans la pratique), le lancement de la Bourse de Rangoon et une douzaine de banques étrangères (titulaires d'une licence). Leur présence est susceptible de faciliter la disponibilité des capitaux à moyen et long termes (MLT).

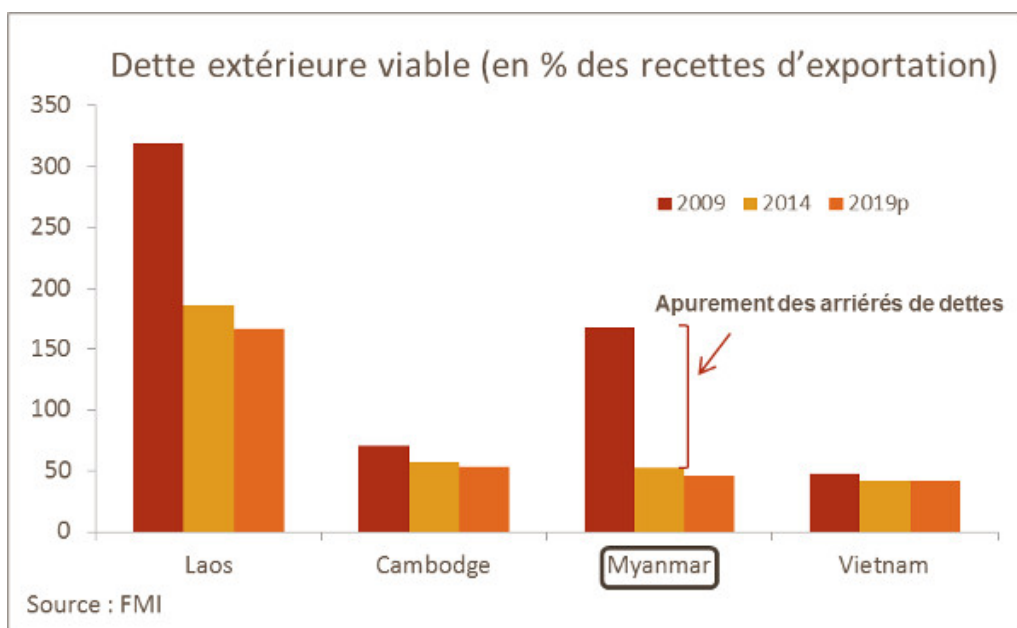
Dans l'intervalle, leur périmètre d'activités est restreint par la réglementation de la Banque centrale. Il leur est notamment interdit de prêter aux entreprises locales. En outre, toutes les banques doivent se plier aux limites d'échéances d'un an mises en place par la Banque centrale en matière de prêts, conformément aux échéances des dépôts à terme. En pratique, cependant, ces limites sont habituellement reconduites afin de permettre des échéances plus longues. À moyen et long termes, les autorités monétaires poursuivront les réformes du secteur financier et bancaire, mais leur difficile mission pourrait être entravée par le cadre institutionnel déficient.

## Le manque d'expérience et un cadre institutionnel déficient entraveront les plans du gouvernement

La faiblesse institutionnelle se traduit par des données de mauvaise qualité et des statistiques sur les comptes publics sujettes à amélioration, mais aussi à plus de transparence. À l'avenir, les capacités du gouvernement seront également mises à l'épreuve : il devra maintenir la stabilité macroéconomique face à l'augmentation des IDE, stabiliser le kyat qui fait l'objet de pressions dépréciationnistes (depuis avril 2015, la devise a perdu plus de 25 % de sa valeur par rapport au dollar américain) et freiner l'inflation élevée (environ 10 % depuis 2015). L'inflation des prix à la consommation a été alimentée par une expansion excessive (supérieure à 45 %) du crédit moyen au secteur privé depuis 2011, bien que celui-ci connaisse désormais une lente diminution.

## Un risque financier faible depuis l'allègement de la dette de 2013/14

Le Myanmar présente un risque financier faible. Les ratios de la dette extérieure sont faibles à un niveau prévu de 53,7 % des exportations et à peine 13,9 % du PIB en 2016 et ils devraient rester stables à l'avenir grâce à une activité économique vigoureuse. Cette situation favorable est notamment le résultat de l'important allègement de la dette extérieure accordé en 2013-2014 par le Club de Paris, son principal créancier, en reconnaissance des réformes politiques et du succès du programme en cours avec le FMI. Le Club de Paris a annulé 50 % des arriérés sur la dette extérieure, c.-à-d. 6 milliards USD, et reporté l'autre moitié jusqu'en 2028 avec une période de grâce de sept ans. En outre, un prêt relais japonais a permis de financer l'apurement de 1 milliard USD en arriérés à la Banque mondiale et la Banque asiatique de développement. Dans l'ensemble, la dette extérieure totale du Myanmar est passée de 15,3 milliards USD en 2011 à 8,8 milliards USD en 2014. Fait important, l'allègement de la dette a ouvert la voie à la normalisation des relations avec les créanciers multilatéraux et bilatéraux et donc à de nouveaux emprunts étrangers.



La liquidité extérieure n'est pas trop inquiétante avec une faible dette à court terme (3,9 % des recettes des exportations à la fin 2015) et des réserves de change suffisamment importantes (neuf fois) pour couvrir un modeste service de la dette (3,2 % des exportations attendues cette année). Ces réserves, qui ont été touchées par l'affaiblissement des exportations de gaz naturel et l'augmentation spectaculaire des importations en 2015, sont actuellement équivalentes à 2,6 mois de couverture des importations, c.-à-d. inférieures au niveau adéquat de 3 mois. Les excellentes prévisions économiques et une perspective favorable pour les IDE pourraient néanmoins améliorer progressivement la situation.

**Exonération de responsabilité** : Le Groupe Credendo a mis tout en oeuvre pour garantir la précision et l'exhaustivité de toutes les informations, données, documentations et autres documents (reproduction et images) utilisés dans ce bulletin d'information. Le Groupe Credendo décline toute responsabilité pour toute erreur ou omission. Les opinions exprimées ici sont les opinions personnelles des auteurs et ne sont pas destinées à refléter celles du Groupe Credendo. Le Groupe Credendo ne pourra être tenu responsable de réclamations ou de pertes de quelque nature qu'elles soient, qui naîtraient directement ou indirectement de l'usage des informations, données, documentations ou autres documents contenus dans ce bulletin d'information. Les textes et illustrations peuvent être imprimés pour un usage privé ; la distribution n'en est autorisée qu'après autorisation du Groupe Credendo. Les citations sont permises pour autant que l'on indique la référence à la source correcte. Les reproductions sont autorisées moyennant référence à la source, sauf en cas d'usage commercial pour lequel toute reproduction est interdite, même avec indication de la source.