

# Perspectives

N°23/255 – 4 octobre 2023

## MALAISIE – Saisir les opportunités de la recomposition des chaînes de valeur

Très touchée par la crise du Covid-19 en 2020 – le PIB s'était replié de 5,6% – la Malaisie avait connu une année 2021 en demi-teinte, marquée par une reprise modérée (croissance de 3,1%) en raison d'une situation sanitaire difficile à maîtriser et d'une campagne de vaccination lente.

Profitant d'un cycle décalé et de la hausse du cours des matières premières, le pays a enregistré une croissance record de 8,7% en 2022, majoritairement portée par la consommation privée. La Malaisie devrait retrouver un sentier de croissance similaire à l'avant-Covid, avec une trajectoire d'expansion autour de 4,5% dans les prochaines années. En plus d'une rente naturelle dans les hydrocarbures et d'autres matières premières comme l'huile de palme, le pays bénéficie de l'attention des investisseurs souhaitant diversifier leurs lieux de production.

Déjà très industrialisée – le secteur secondaire (industrie + construction) représente toujours 38% du PIB – la Malaisie attire de nouvelles chaînes de production autour du secteur des semi-conducteurs, qui bénéficie d'investissements américains et européens. L'enjeu pour le pays reste toujours de passer le palier de développement nécessaire au franchissement de la trappe aux revenus intermédiaires.

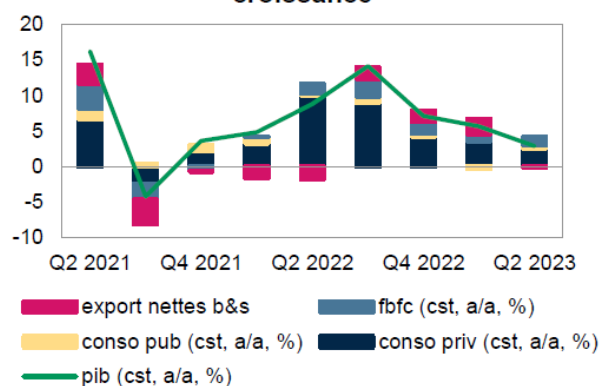
### De solides perspectives de croissance

Avec une croissance record de 8,7% en 2022, la Malaisie a dépassé les attentes du consensus. Profitant d'un environnement externe porteur pour les exportations (pétrole, gaz, huile de palme, métaux), le pays a aussi pu compter sur une demande des ménages très dynamique, soutenue par la reprise des services après deux ans de Covid et du tourisme. La consommation privée a ainsi contribué pour plus de la moitié, voire les deux tiers, de la croissance des quatre derniers trimestres.

Si le supercycle exportateur semble toucher à sa fin, l'effet d'entraînement des pays développés faiblissant, la Malaisie peut encore compter sur des prix énergétiques assez hauts et une demande domestique robuste pour soutenir sa croissance à moyen terme.

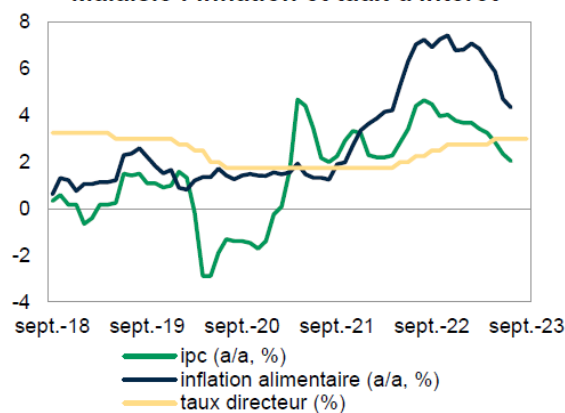
La politique budgétaire, très volontariste durant le Covid, est restée globalement accommodante et continue à contribuer à la croissance : baisse de certaines tranches de l'impôt sur le revenu, hausse des salaires et primes pour les fonctionnaires, allocations pour les ménages les plus pauvres, ce qui a également aidé la consommation. Le gouvernement a entamé une politique de consolidation, et espère un déficit autour de 5% du PIB en 2023, avant de revenir autour des 3% d'ici 2025.

Malaisie : contributions à la croissance



Sources : nationales, Crédit Agricole S.A./ECO

Malaisie : inflation et taux d'intérêt



Sources : DoS, Crédit Agricole S.A./ECO

Durant le Covid, ce dernier avait frôlé les 6,5% du PIB. Les marges de manœuvre budgétaires demeurent toutefois contraintes par l'évolution du prix du pétrole et du gaz, qui assurent entre 15 et 20% des recettes fiscales de l'État.

Confrontée comme la plupart des pays à une accélération de l'inflation, la Malaisie a toutefois adopté un resserrement monétaire très graduel, afin de ne pas pénaliser la reprise de l'activité. La banque centrale a ainsi procédé à cinq hausses de taux de 25pb, échelonnées sur un an entre avril 2022 et mai 2023. Le taux directeur est ainsi revenu à son niveau pré-Covid de 3%. L'inflation est restée essentiellement cantonnée à ses composantes volatiles, l'inflation sous-jacente ne dépassant pas les 4,5%. À 2% en septembre 2023, la hausse des prix est en ligne avec la cible de la banque centrale.

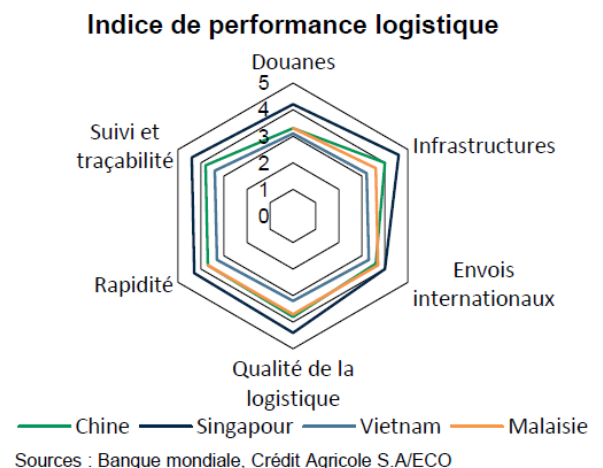
## À moyen terme : profiter de la recomposition des chaînes de valeur

La Malaisie est un des pays potentiellement gagnants de la recomposition des chaînes de valeur. Dans le domaine des semi-conducteurs, le pays dispose déjà d'une industrie de manufacture électronique développée, d'une population dynamique et bien formée et d'un cadre des affaires plutôt favorable à l'accueil des capitaux étrangers. Tout l'enjeu est maintenant de se positionner un peu plus en amont des chaînes de valeur pour ne pas rester cantonné aux tâches d'assemblage, intensives en main-d'œuvre mais pas en valeur ajoutée. En 2022, les flux d'IDE nets entrants se situaient autour de 4% du PIB. La Malaisie bénéficie aussi de la proximité de Singapour, qui cherche à externaliser les activités de centre *off-shore* d'informatique ou de call-center pour se positionner sur des activités de finance ou de logistique plus rémunératrices. L'indice de performance logistique de la Banque mondiale montre que la Malaisie se situe au même niveau que la Chine dans certains domaines (qualité de la logistique, rapidité, douanes) mais qu'elle reste moins avancée en termes d'infrastructures.

À l'instar de nombreux pays de la région, la Malaisie doit cependant encore composer avec une gouvernance faible, et un cadre politique plutôt instable. Miné par les scandales de corruption au sein de la classe politique et la gestion calamiteuse du Covid en 2020 et 2021, le gouvernement du Premier ministre Yassin était finalement tombé en août 2021, déclenchant de nouvelles élections anticipées. Ces dernières ont eu lieu en novembre 2022, sans qu'aucune majorité claire ne se dégage. Après plusieurs semaines de négociations, c'est finalement Anwar Ibrahim, du parti de l'UNMO, au pouvoir de 1957 à 2018, et plusieurs fois condamné pour corruption, qui est chargé par le roi de constituer un gouvernement. Ne disposant que d'une majorité relative, et sans alliance claire, son gouvernement demeure toutefois fragile.

Autre point d'attention pour les investisseurs potentiels : l'évolution de la dette. Comme dans le reste du monde, la dette de l'État central a fortement augmenté durant le Covid, mais reste soutenable, autour de 60% du PIB. Le principal talon d'Achille provient de la dette externe : si son niveau (65% du PIB) n'est pas en lui-même préoccupant, d'autant qu'un effort de désendettement a été entrepris ces dernières années, le fait que les entreprises et les banques soient endettées à court terme les exposent à de brusques variations de change et de taux. À 80% du PIB, le taux d'endettement des ménages doit aussi être surveillé : après avoir dépassé les 90% du PIB pendant le Covid en 2020, il est revenu à son niveau pré-crise, mais reste élevé.

Les larges réserves de devises (115 Mds de dollars, soit environ 30% du PIB) alimentées par des années d'excédents courants, le haut niveau de capitalisation des banques (le ratio d'actifs liquides sur dette à court terme est supérieur à 150%) et le faible taux de prêts non-performants font relativiser le risque d'une déstabilisation du secteur financier suite à une fuite de capitaux, mais ne l'éliminent pas complètement.



✓ **Notre opinion** – Sur le papier, tous les voyants sont au vert pour la Malaisie : économie diversifiée, attirant de nouveaux investissements, proximité de Singapour, rente pétrolière et gazière. Il n'empêche que le pays a déjà connu des environnements économiques très favorables, sans toutefois réussir à laisser derrière lui la trappe à revenus intermédiaires. Pour dépasser ce palier de développement, il faudrait maintenant s'assurer que les gains de la croissance future seront mieux répartis et que le pays ne retombera pas dans les travers de la maladie hollandaise, qui bloque de nombreux pays rentiers dans leur trajectoire de croissance.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
29/09/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
28/09/2023	<u>Chine : la grande relance n'aura pas lieu</u>	Asie
27/09/2023	<u>Parole de banques centrales – La BoE décide de faire une pause sur fond de forte baisse surprise de l'inflation</u>	Royaume-Uni
26/09/2023	<u>France – Une hausse de l'inflation en août largement dictée par les prix de l'énergie</u>	France
22/09/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/09/2023	<u>Italie – Chronique de la vie politique : « un budget complexe »</u>	Europe
20/09/2023	<u>Europe centrale : une année morose, avant une reprise poussive</u>	Europe
18/09/2023	<u>Parole de banques centrales – BCE : le débat se déplace du niveau à la durée</u>	Zone euro
15/09/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
13/09/2023	<u>Zone euro – Une rentrée tout en faiblesse</u>	Zone euro
12/09/2023	<u>Italie – Immobilier résidentiel : 2023, la fin d'un cycle</u>	Italie, Immobilier
08/09/2023	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
21/08/2023	<u>Microtransaction, l'incontestable champion des jeux vidéo</u>	Microtransactions, Jeux vidéo
31/07/2023	<u>Immobilier non résidentiel en France – Baisse des valeurs vénales des bureaux prime à Paris. Quelles conséquences pour les banques ?</u>	Immobilier, France
28/07/2023	<u>France – Conjoncture – Flash PIB : la croissance surprend à la hausse au T2 2023</u>	France
24/07/2023	<u>Blockchain gaming, l'avenir du jeu vidéo ?</u>	Fintech
21/07/2023	<u>Prix alimentaires – Scénario 2023-2024 : signes de décrue</u>	Commerce, distribution

**Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques**

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation** : Elisabeth Serreau – **Statistiques** : DataLab ECO

**Secrétariat de rédaction** : Véronique Champion

Contact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)

**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :**

**Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store

**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*