

La situation économique et financière de Taiwan en 2014 (1^{er} semestre)

L'économie taiwanaise se situe sur une trajectoire de reprise modérée. A l'exception de l'investissement public, tous les facteurs de demande sont bien orientés. Après deux années de croissance modeste (1,3% en 2012, puis 2,11% en 2013), le PIB devrait progresser de l'ordre de 3% en 2014 (prévision officielle : 2,82%). La reprise aux Etats-Unis et en Europe jouera un rôle central en raison du poids de ces marchés comme destinations finales des l'exportations taiwanaises (via la Chine continentale notamment). La forte volatilité de 2013 (consommation, investissement) devrait s'atténuer en 2014, si la hausse du commerce mondial se confirme (+4,5%, donnée FMI). Les entreprises devraient commencer à reconstituer leurs stocks. Le marché du travail devrait rester dynamique, dans une situation proche du plein-emploi (4,02% de chômage en janvier 2014). Financièrement, Taiwan est dans une situation particulièrement saine grâce à un excédent courant structurellement élevé (11,7% du PIB en 2014). Le gouvernement devrait poursuivre son effort de maîtrise de la dépense publique et d'ajustement de la fiscalité afin de réduire le déficit budgétaire (-1,3% en 2013). L'inflation sera modérée en 2014 (1,07%), sans qu'il faille redouter une situation de déflation.

1) L'économie taiwanaise poursuit son amélioration au rythme de la reprise mondiale

La croissance du PIB taiwanais s'est établie à 2,11% en 2013, soit une amélioration de 0,63 ppt par rapport à l'année précédente (1,48% en 2012). Le PIB s'élève à 489 Mds USD. La croissance est bien orientée pour 2014, malgré une reprise à la fois irrégulière et modérée. **La prévision de croissance publiée le 18 février 2014 par la direction générale du budget, de la comptabilité et des statistiques (DGBAS) s'établit à 2,82% pour 2014.**

L'année 2013 a suivi une trajectoire de reprise en dents de scie, avec une accélération de la croissance au T4-2013 à 2,95% après un 3^{ème} trimestre à 1,31%. La première moitié de l'année a connu des écarts semblables (1,44% au T1-2013, puis 2,69% au T2-2013). Ces variations reflètent une situation générale de faible visibilité dans laquelle les opérateurs ont été attentifs à maîtriser leurs investissements et où le déstockage est resté la tendance (-0,29 ppt de contribution à la croissance). De façon générale, la cyclicité de l'économie taiwanaise est forte, en raison d'une sensibilité à la demande externe et à l'activité manufacturière (24,9% du PIB), notamment dans le secteur électronique (35% de la production ; 33% des exportations), dont les biens de grande consommation sont très exposés aux fluctuations de la conjoncture mondiale.

2) Le commerce extérieur est bien orienté en 2014 grâce à la reprise de la demande en provenance des économies avancées et au dynamisme du secteur électronique

En 2013, le commerce extérieur reste, proportionnellement, le principal moteur de l'économie (contribution de 0,63 ppt à la croissance, pour un poids de 9,3% dans la valeur ajoutée totale). Après une baisse moyenne de -2,3% en 2012, les exportations taiwanaises ont repris le chemin de la croissance en 2013 (+1,42% à 305 Mds USD), malgré une baisse ponctuelle au T3-2013 (-0,81%). La tendance pour 2014 est globalement positive, compte tenu des attentes sur la reprise mondiale. DGBAS prévoit une poursuite de la croissance des exportations de biens en 2014 (+3,3%) mais une contribution relativement modérée du commerce extérieur à la croissance du PIB (0,51 ppt).

Economie ouverte, mais possédant un marché intérieur comparativement réduit par rapport à la taille de son appareil exportateur, **Taiwan est fortement dépendante des évolutions du commerce mondial.** En 2014, il devrait progresser de +4,5% (après +2,7% en 2013, données FMI), ce qui constitue une perspective positive, mais restera toutefois sous la tendance des dix dernières années (+5,4%). **Les économies avancées, qui sont les principaux clients finaux des produits taiwanais, devraient voir leur commerce croître de +3,4% en 2014** (contre +1,4% en 2013, données FMI). Cette évolution devrait permettre au commerce taiwanais d'équilibrer la faiblesse des marchés émergents en 2014. **Les exportations vers la Chine (et Hong-Kong) ont continué, malgré le ralentissement économique chinois, d'être un moteur de croissance, progressant de +2,2% en 2013,** alors qu'elles s'étaient contractées de -4,3% en 2012. En revanche, depuis plusieurs années, les exportations taiwanaises ont eu tendance à se diversifier sur le plan géographique vers les pays émergents, notamment d'Asie du Sud-Est. **2013 a mis en évidence une sensibilité accrue du**

commerce extérieur taiwanais à la conjoncture économique dans l'Asean (2^{ème} partenaire commercial de Taiwan), avec une progression des exportations de seulement +3,9% vers l'Asean-6, contre +9,8% en 2012.

L'appareil productif taiwanais se caractérise par une forte capacité d'ajustement aux cycles économiques. En 2013, les importations taiwanaises sont restées stables en valeur à 270 Mds USD (-0,15% par rapport à 2012) alors qu'elles avaient chuté de -3,8% en 2012. Pour 2014, DGBAS table sur une croissance des importations de +3,95%. Cette capacité d'ajustement permet à Taiwan de dégager un excédent commercial structurel. En 2013, il atteint son plus haut niveau historique à 35,4 Mds USD (soit 7,2% du PIB), en progression de 15,2% par rapport à 2012.

3) La consommation privée et l'investissement se redressent après une année 2013 inégale

La consommation privée continue son redressement (+1,77% en 2013) et a soutenu la croissance du PIB (contribution de 0,95 ppt, pour un poids de 59,51% dans la valeur ajoutée totale), **mais en présentant une forte volatilité sur l'année 2013** (+0,39% au T1-2013 ; +3,28% au T4-2013) qui a pesé sur certains secteurs d'activité (biens de consommation, grande distribution). En 2014, DGBAS prévoit une poursuite de l'amélioration de la consommation privée (+2,44%, amenant une contribution de 1,30 ppt). S'agissant des dépenses des administrations publiques (prévision de +0,87% en 2014), leur poids dans le PIB est plus modeste (11,86% en 2013) et leur contribution à la croissance relativement faible (0,09 ppt en 2014).

Malgré un 3^{ème} trimestre plat, l'année 2013 a globalement été marquée par une nette reprise de l'investissement (+5,26% ; contribution à la croissance de 0,85 ppt), qui avait chuté en 2012 (-4,01%). Le secteur des semi-conducteurs en est le principal moteur en raison de la forte demande en composants électroniques pour les appareils nomades. Pour 2014, DGBAS prévoit une croissance modérée de l'investissement (+3,25%) et une contribution également modérée (0,54 ppt) à la croissance du PIB.

L'investissement public continue de décliner (-12,9% en 2012 ; -5,9% en 2013 ; -3,3% en 2014) et de contribuer négativement à la croissance (-0,13 ppt en 2013), en raison du processus de consolidation budgétaire en cours (cf. infra).

L'année 2013 (notamment au T2 et T3) **a été marquée par une poursuite du déstockage à l'œuvre depuis 2011.** Les entreprises ont continué de gérer l'activité avec prudence en minimisant les stocks. Pour 2014, DGBAS anticipe une reconstitution des stocks qui devrait avoir un effet positif sur la croissance du PIB (contribution de 0,37 ppt).

Le marché du travail continue d'être bien orienté (chômage à 4,02% en janvier 2014, contre 4,24% en 2012), dans une situation proche du plein emploi grâce notamment au secteur des services (tourisme et restauration) et au dynamisme de la filière semi-conducteurs. En revanche, **le salaire moyen, qui était de 45 965 TWD en 2013** (environ 1150€ ; en augmentation de 0,17% par rapport à 2012) **décroit en termes réels depuis une quinzaine d'années**, suscitant des interrogations sur le modèle économique taiwanais et sa capacité à générer des gains de productivité suffisants.

4) La situation financière est particulièrement saine, malgré une dette publique en augmentation

La position extérieure de Taiwan est extrêmement robuste (position nette de 801 Mds USD en 2012, soit 168% du PIB), faisant de l'île l'un des principaux créditeurs pour le reste du monde. **La balance courante, structurellement excédentaire, a dégagé en 2013 un surplus historique de 57,4 Mds USD, soit 11,7% du PIB.** La balance commerciale affiche un excédent tout aussi historique de 37 Mds USD, tandis que la balance des services, déficitaire jusqu'en 2008, est devenue structurellement excédentaire grâce au tourisme et contribue de façon très significative (9,3 Mds USD en 2013) à l'excédent courant. En 2013, le compte financier enregistre des sorties nettes de 41,1 Mds USD, dont 29,2 Mds USD en investissements de portefeuille (principalement en titres de dette) et 10,3 Mds USD d'investissements directs. **Ce bilan permet à la banque centrale d'augmenter les réserves de 11,3 Mds USD à 416,8 Mds USD** (6^{ème} rang mondial). Taiwan n'est pas endetté en devises et l'essentiel de la dette publique est détenue par des investisseurs domestiques.

En 2013, la bourse taiwanaise a retrouvé une tendance haussière après une année 2012 de repli. L'indice TAIEX s'est établi en moyenne à 8093 en 2013 (contre 7481 en 2012) et a terminé l'année 2013 à 8612. Le secteur financier a affiché des performances élevées grâce aux mesures de libéralisation adoptées en 2013 pour dynamiser la place taiwanaise, notamment le marché du RMB offshore (ouvert à Taiwan depuis février 2013). **Les dépôts en RMB ont progressé de façon spectaculaire pour atteindre 247 Mds Yuan en février 2014**, signe de l'engouement des épargnants pour cette monnaie (taux d'intérêts élevés, perspectives d'appréciation). Le marché des obligations en RMB (Formosa Bond) a progressé lentement (11,6 Mds Yuan émis) mais les mesures de libéralisation prise en fin d'année devraient produire des effets en 2014.

En matière budgétaire, le gouvernement taiwanais est confronté à un déficit récurrent en raison d'une pression fiscale faible. Le ministère des finances œuvre à un retour à l'équilibre (réforme de la fiscalité, maîtrise des dépenses), mais la dette publique continue de progresser¹ plus rapidement que le PIB. Le déficit budgétaire du gouvernement central (-1,3% PIB en 2013) se réduit toutefois de façon régulière depuis 2009 (-3,5%). Comparé à ses pairs, Taiwan reste dans une situation enviable en termes de finances publiques. La dette publique est peu élevée (41,5 % du PIB fin 2013, gouvernements locaux compris) et les dépenses publiques restent très modérées (gouvernement central : 13,2% du PIB en 2013). Une loi organique plafonne le niveau de la dette², imposant aux gouvernements central et locaux une obligation de discipline.

En matière fiscale, le gouvernement taiwanais est confronté à une érosion progressive de ses recettes. Les recettes fiscales, qui baissent depuis 20 ans, représentent seulement 12,6% du PIB en 2013 (hors contribution sociales), contre environ 20% en 1990.

5) Malgré des épisodes ponctuels de déflation en 2013, la tendance générale reste à une inflation modérée

L'année 2013 a été caractérisée par une inflation faible (0,79%, contre 1,93% en 2012) accompagnée d'épisodes ponctuels de déflation. Malgré une légère déflation en février 2014 (-0,05%), due aux variations des prix des denrées alimentaires après le Nouvel An lunaire, l'indice des prix à la consommation (CPI) s'est établi à 0,39% sur les deux premiers mois de 2014, et l'inflation sous-jacente à 0,41%. Depuis l'été 2013, la tendance générale est à un niveau d'inflation inférieur à 1% et à un redressement des prix de gros.

Pour 2014, DGBAS prévoit une inflation de 1,07%. La situation d'ensemble suggère une absence de risque de déflation. Dans ce contexte de reprise modérée, la banque centrale de Taiwan (CBC) a maintenu pour 2014 un objectif de croissance de la masse M2 compris entre 2,5% et 6,5% (soit une fourchette semblable à celle de 2013), et son principal taux directeur à 1,875% (inchangé depuis fin 2011).

Le NDC (National Development Council) a fixé pour 2014 un objectif de croissance de 3,2%. Compte tenu de la reprise des économies avancées (Etats-Unis, Europe), cet objectif n'est pas hors de portée pour Taiwan, dont les cycles économiques restent fortement corrélés à la demande occidentale et à la croissance du commerce mondial. En revanche, l'impact sur Taiwan du ralentissement de l'économie chinoise constitue une incertitude, la Chine continentale et Hong-Kong comptant pour 40% des exportations taiwanaises. De même, Taiwan est devenu depuis quelques années plus sensible à la conjoncture des économies émergentes d'Asie du Sud-Est. Un ralentissement marqué de la zone Asean (qui compte pour 19% des exportations taiwanaises) aurait des conséquences sur l'économie de l'île.

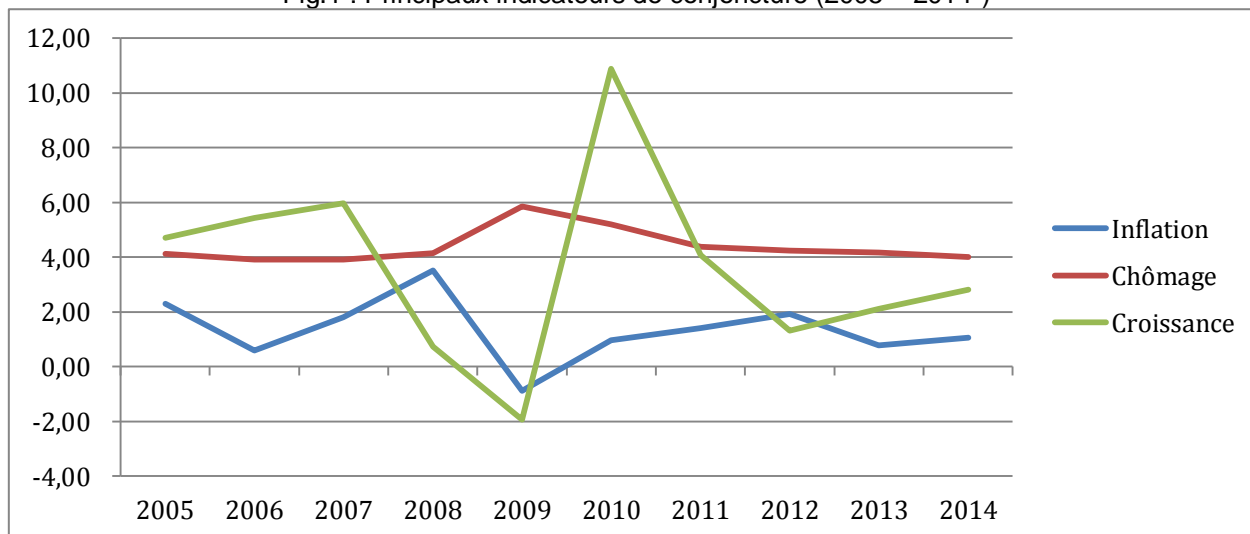
En 2014, la demande intérieure taiwanaise devrait poursuivre son redressement. La situation du marché du travail devrait rester très favorable. L'investissement des entreprises devrait être tiré par le dynamisme de la filière électronique (semi-conducteurs et composants), pour laquelle la demande mondiale reste forte. Les secteurs de la finance (grâce notamment au RMB offshore) et du tourisme devraient également stimuler la croissance de l'économie.

¹ Le ratio dette publique/PIB est passé de 30,7% en 2001 à 41,0% en 2012.

² Le « *Public Debt Act* » (art.4), révisé en juin 2013, fixe le plafond d'endettement public à une moyenne de 50% du PIB des trois derniers exercices (administrations publiques locales comprises), dont 40,6% pour la dette publique du gouvernement central, 7,65% pour les six municipalités spéciales, 1,63% pour les villes et comtés et 0,12% pour les villages.

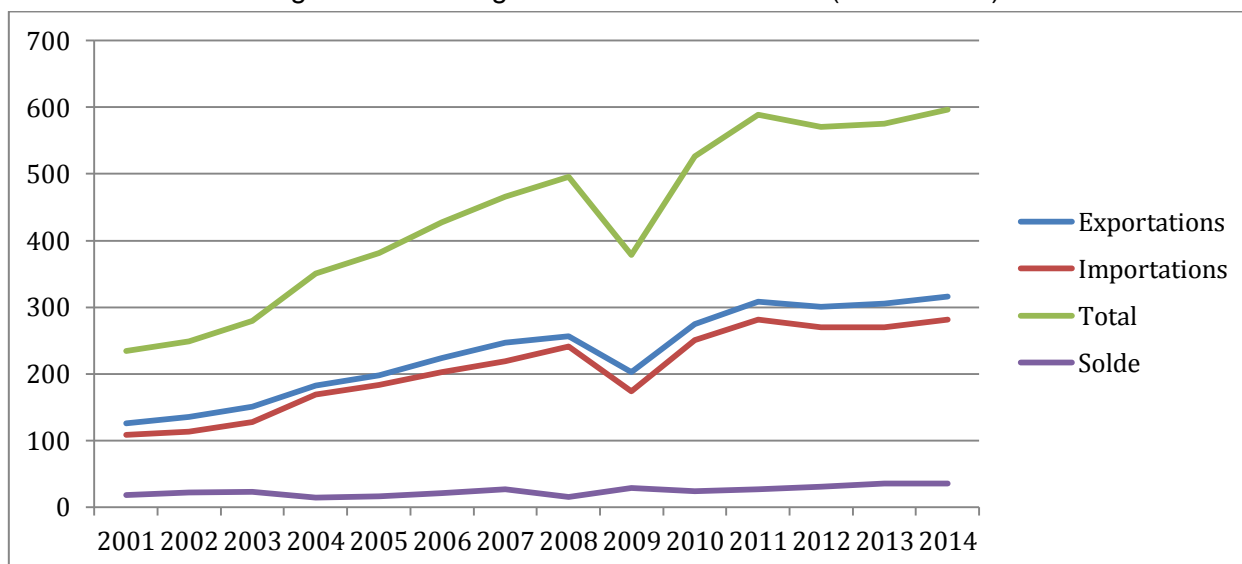
ANNEXE STATISTIQUE

Fig.1 : Principaux indicateurs de conjoncture (2005 – 2014*)



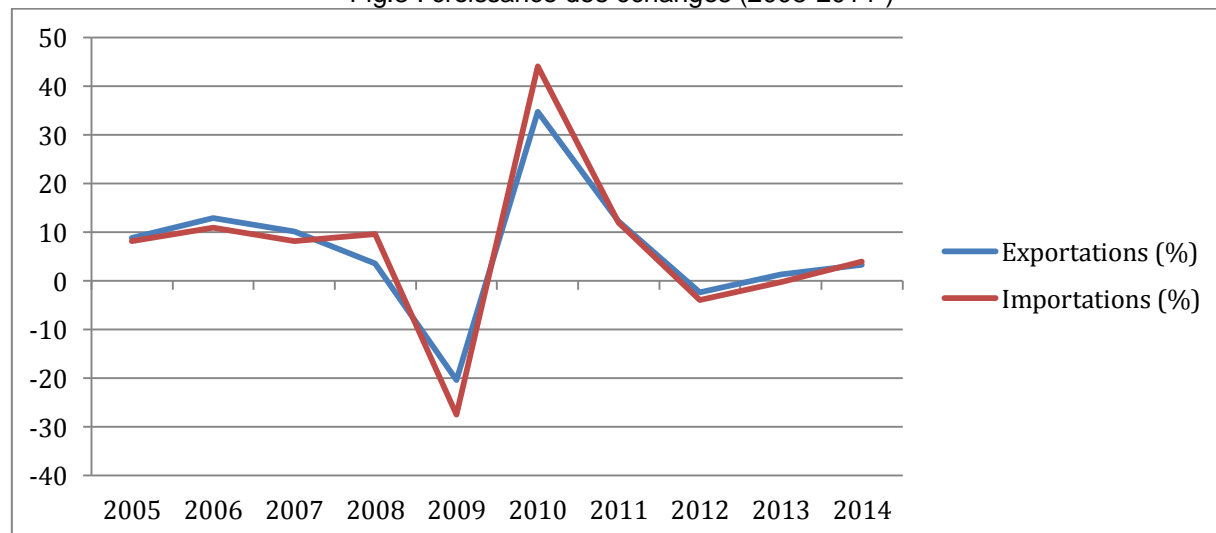
Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)

Fig.2 : Les échanges extérieurs de Taiwan (2001-2014*)



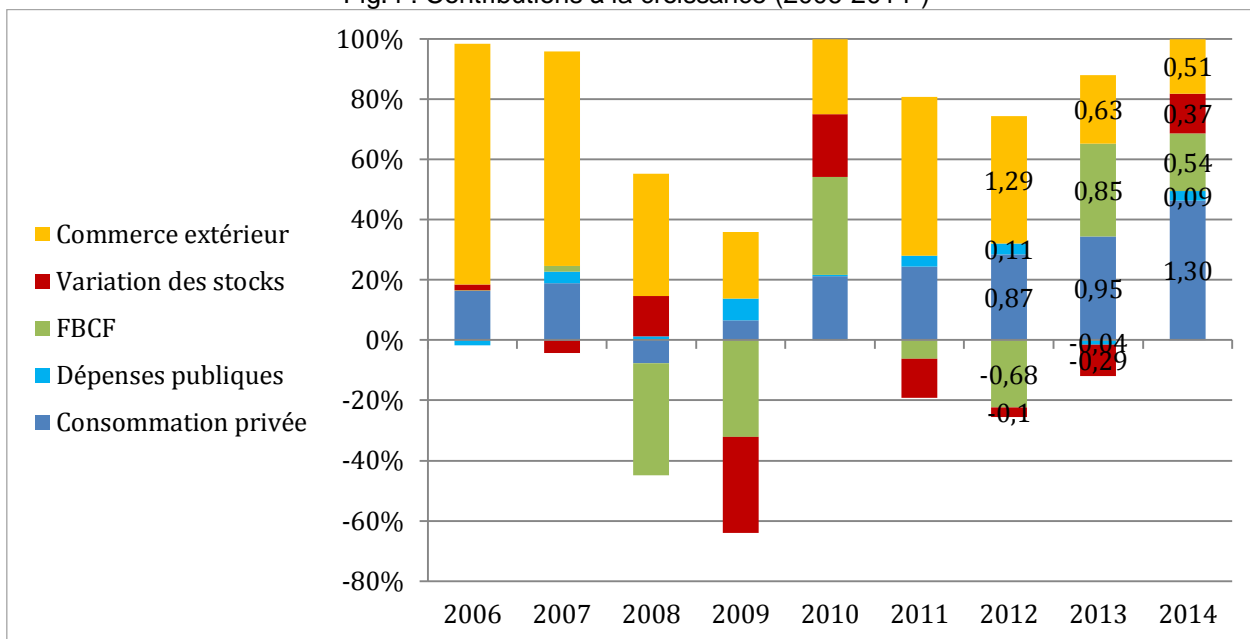
Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)

Fig.3 : croissance des échanges (2005-2014*)



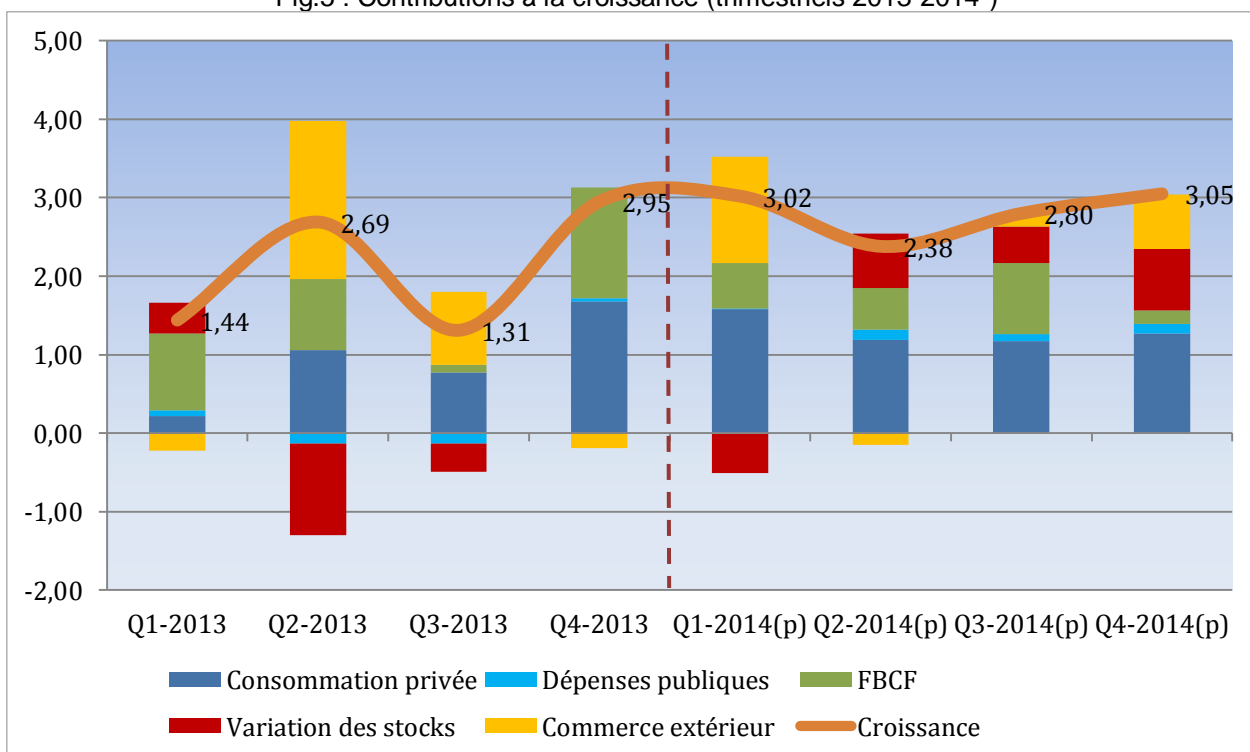
Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)

Fig.4 : Contributions à la croissance (2006-2014*)



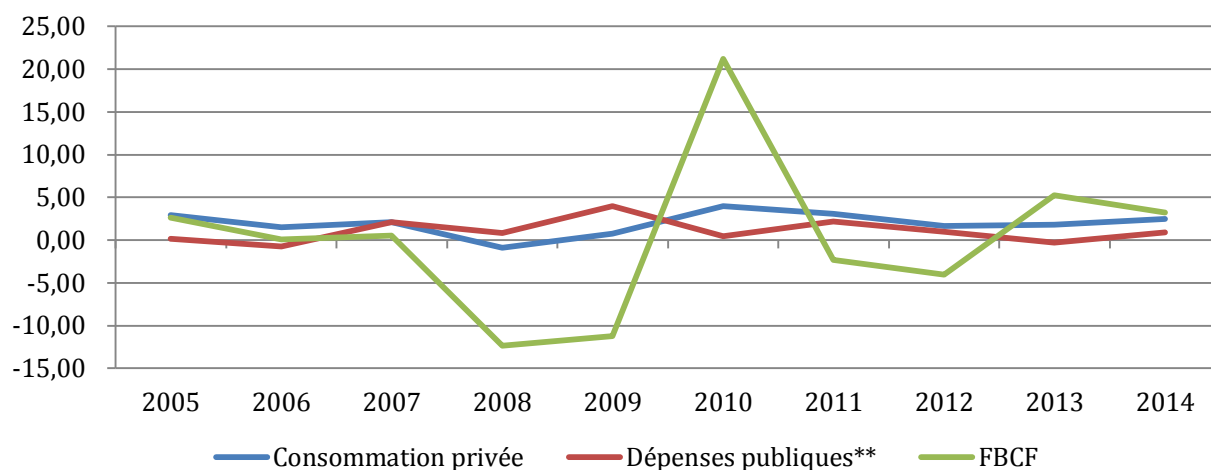
Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)

Fig.5 : Contributions à la croissance (trimestriels 2013-2014*)



Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)

Fig.6. : croissance des agrégats du PIB (2005-2014*)



Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)
 (**) : dépenses du gouvernement hors investissement

Fig.7 : Principaux indicateurs macro-économiques en 2014

	2012	T1-2013	T2-2013	T3-2013	T4-2013	2013	2014(p)
Croissance	1,48%	1,44%	2,69%	1,31%	2,95%	2,11%	2,82%
Inflation	1,93%	1,80%	0,80%	0,04%	0,56%	0,79%	1,07%
Chômage	4,24%	-	-	-	-	4,18%	4,02%
Consommation privée (croissance annuelle)	1,62%	0,39%	1,98%	1,45%	3,28%	1,77%	2,44%
FBCF (croissance annuelle)	-4,01%	6,36%	5,43%	0,57%	8,89%	5,26%	3,25%
Dépenses publiques (croissance annuelle)	0,96%	0,70%	-1,18%	-1,18%	0,35%	-0,33%	0,87%
Exportations (biens FOB)	-2,30%	2,42%	2,38%	-0,81%	1,76%	1,42%	3,33%
Importations (biens CIF)	-3,90%	4,41%	-3,50%	-3,32%	2,18%	-0,15%	3,95%
Solde (Md USD)	30,7	4,6	9,9	10,1	10,7	35,4	34,9

Source : DGBAS (*) : prévision pour l'année 2014 (actualisée au 18 février 2014)