



# Corée du Sud

## Petite (ré)forme

- La croissance devrait de nouveau ralentir en 2016.
- L'impulsion donnée par les nouvelles mesures de *policy mix* récemment annoncées ne sera probablement pas suffisante pour relancer durablement l'activité.
- Plus fondamentalement, les réformes entreprises ces trois dernières années pour rééquilibrer le modèle de croissance n'ont pas abouti.
- Le pays reste trop dépendant de son secteur exportateur, donc vulnérable aux fluctuations de la demande mondiale, et le niveau élevé de la dette des ménages contraint la politique monétaire.
- La Corée dispose pourtant de marges de manœuvre budgétaires importantes, qu'elle ne semble pas prête à utiliser.

### Soutien des autorités

La croissance coréenne s'essouffle. Après avoir progressé de près de 5% par an en moyenne entre 2000 et 2010, la croissance du PIB a ralenti, n'atteignant que 3% par an en moyenne entre 2011 et 2014 et 2,6% en 2015. Le ralentissement devrait se poursuivre en 2016. Sur les cinq premiers mois de l'année, les exportations (55% du PIB) ont reculé de 12% par rapport à 2015 et, en dépit des plans de relance, la croissance de la demande intérieure reste faible. La croissance du PIB ne devrait pas dépasser 2,5% en 2016.

Le gouvernement est à peine plus optimiste : ses nouvelles prévisions de croissance et d'inflation ont été revues respectivement à 2,8% et 1,1% pour 2016, contre 3,1% et 1,5% auparavant. En conséquence, un nouveau plan de relance a été annoncé : la Banque centrale a abaissé son taux directeur de 25 points de base à 1,25% et un programme de soutien budgétaire, d'un montant de KRW 10 tn (0,6% du PIB) a également été lancé. L'impulsion semble pourtant insuffisante : comme en 2015, les mesures annoncées devraient avoir un effet marginal sur la croissance en 2016.

### ...qui reste insuffisant

De fait, les marges de manœuvre de la politique macro-économique sont limitées ou insuffisamment exploitées. La politique monétaire est contrainte par le niveau élevé de la dette des ménages, passé de 130% du revenu disponible en 2010 à 148% en 2015 (85% du PIB). Baisser davantage les taux directeurs irait à l'encontre de l'objectif de désendettement fixé par le gouvernement. Les mesures macro-prudentielles, mises en place depuis 2008, ont permis d'améliorer la structure de la dette<sup>1</sup>, mais les ménages coréens restent exposés à un risque de crise immobilière.

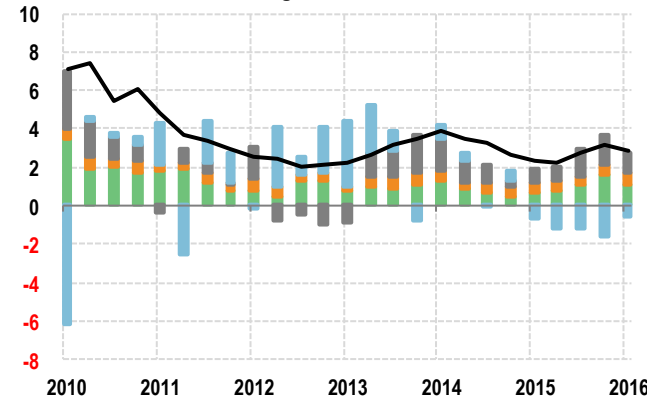
<sup>1</sup> Notamment, la part des prêts à taux fixe et la maturité moyenne des prêts ont considérablement augmenté ; les prêts concernant les ménages à faible revenu ainsi que ceux contractés auprès des institutions non bancaires sont très strictement encadrés.

### La croissance ralentit

Contributions à la croissance

■ Conso. privée ■ Conso. publique ■ FBCF ■ Exp. nettes

— croissance du PIB en g.a., %



Graphique 1

Source : KOSTAT

Du côté budgétaire, les dépenses supplémentaires annoncées permettront tout juste de maintenir le niveau de dépenses de 2015. Elles devraient, du reste, à peine compenser l'effet récessif lié au plan de restructuration des entreprises du secteur de la construction navale. Les principales entreprises du secteur (représentant près de 7% du PIB et 10% des exportations) ont été fragilisées par la concurrence chinoise et le ralentissement du commerce mondial. En contrepartie des aides publiques dont elles bénéficieront et du rééchelonnement de leur dette, elles devront réduire de 20% leurs capacités de production et de 30% leurs effectifs d'ici à 2018 (soit environ 60 000 emplois, 0,25% de la population active).

La latitude dont dispose le gouvernement pour soutenir l'activité est pourtant importante, permise par une gestion rigoureuse de la politique économique depuis le début des années 2000. En incluant le plan de relance supplémentaire, le déficit public devrait rester faible en 2016, à 2,3% du PIB (hors fonds de sécurité sociale) et la dette publique demeurera inférieure à 40% du PIB. Le gouvernement a par ailleurs renforcé sa crédibilité en restructurant la dette contingente (comprenant les entreprises publiques et les collectivités locales). Alors que celle-ci s'élevait à 38,8% du PIB à la fin de l'année 2012, elle a été réduite à 30% du PIB en 2015.

Au-delà de toute lecture politique (le gouvernement a perdu les élections de mi-mandat en avril dernier), la faible envergure du plan reflète principalement un fort attachement culturel à l'équilibre budgétaire. L'objectif est d'anticiper les pressions qui s'exerceront à moyen-long terme sur les dépenses, liées au vieillissement de la population et au coût potentiel de la coopération économique avec la Corée du Nord.



**Bilan négatif**

Mais surtout, les vagues successives de mesures ne représentent qu'un soutien ponctuel à la croissance et soulignent en creux l'échec du « plan triennal pour l'innovation économique », mis en place depuis l'arrivée au pouvoir du gouvernement en 2014. Articulé autour de quatre piliers - l'éducation, les secteurs public et financier et le marché du travail - ce plan avait pour objectif d'augmenter la croissance potentielle. Il s'agissait de favoriser la demande interne comme moteur de la croissance, en soutenant particulièrement les PME et le secteur des services et en allégeant la dette des ménages. A plus longue échéance, le plan visait à anticiper les effets économiques et financiers du vieillissement de la population<sup>2</sup>.

Deux ans après sa mise en œuvre, les effets se font toujours attendre et l'économie continue de souffrir d'une croissance à deux vitesses. D'un côté, les grands groupes industriels, spécialisés en technologie haut de gamme destinée à l'exportation, emploient une très faible partie de la population. De l'autre, les petites et moyennes entreprises continuent de souffrir d'un manque de compétitivité et d'efficacité.

Pourtant jugée essentielle, la réforme du marché du travail est pour le moment bloquée. L'économie crée peu d'emplois et le taux de chômage augmente, à 3,8% en mai contre 3% début 2014. Le marché du travail continue de faire face à un fort dualisme entre travailleurs temporaires et permanents (dont les salaires vont du simple au double), qui pénalise particulièrement les jeunes (en mai, le taux de chômage des 15-24 ans était de 11%). Les initiatives gouvernementales pour augmenter le taux d'activité, améliorer les conditions des travailleurs temporaires, encourager les entreprises à embaucher des travailleurs permanents, tout en améliorant la flexibilité du marché du travail, se sont révélées jusqu'à présent inefficaces.

**Le secteur exportateur n'est pas infailible**

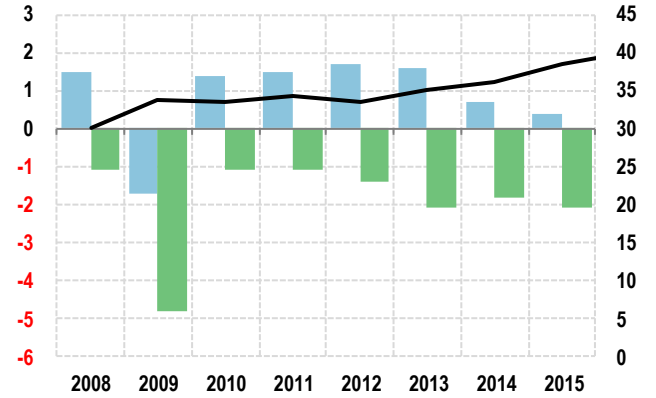
Finalement, la stratégie du gouvernement (soutenir ponctuellement et de manière limitée la demande à court terme plutôt que donner toute la priorité aux réformes structurelles) aura été contre-productive. L'économie reste dépendante de son secteur exportateur, et donc de l'évolution de la demande mondiale. La Corée est en outre plus intégrée que les pays de l'ASEAN, à la fois aux chaînes de valeurs mondiales et à l'économie régionale. Les exportations vers l'Asie représentent plus de 50% du total et la Chine, à elle seule, représente 26%.

En plus d'une forte exposition au ralentissement chinois à court terme, le pays paraît donc plus exposé que les autres pays de la région au ralentissement structurel du commerce mondial et au déclin des gains tirés de l'extension des chaînes de production.

<sup>2</sup> Actuellement l'une des plus jeunes des pays de l'OCDE, la population coréenne sera l'une de plus vieilles en 2050. Selon l'OCDE, la population active a atteint son pic en 2016 et aura diminué d'un quart en 2050. Cela impliquera nécessairement un changement profond d'un modèle caractérisé aujourd'hui par une faible productivité horaire et par de fortes incitations à la non-activité des femmes et des plus de 50 ans.

**Le déficit public reste modéré**

% du PIB  
■ Balance budgétaire ; ■ Balance budgétaire (hors fonds de sécurité sociale) — Dette publique (é.d.)



Graphique 2

Source : ministère des Finances

En outre, la concurrence chinoise pourrait rapidement menacer le secteur exportateur coréen. Pour le moment, les entreprises chinoises continuent de se situer sur des niveaux de gamme inférieurs à ceux des groupes coréens pour la fabrication de semi-conducteurs ou la construction automobile. Mais au cours des dix dernières années, la concurrence chinoise sur les marchés tiers s'est rapidement étendue aux biens intermédiaires et aux équipements.

La Corée se trouve désormais confrontée à la Chine sur ses principaux secteurs porteurs : construction navale, électronique, sidérurgie. Plus généralement, l'intensification de la concurrence se joue également au niveau régional. La Corée ne pourra alors pas faire l'économie des réformes structurelles.

**Quels objectifs ?**

Compte tenu de ses solides fondamentaux, la Corée dispose de tous les atouts nécessaires pour accélérer la transition vers un modèle de croissance plus équilibré sans craindre de crise de confiance.