

CORÉE DU SUD

7

PLUTÔT POSITIF

Grâce à ses solides fondamentaux macroéconomiques, la Corée du Sud figure parmi les pays ayant le mieux résisté à la crise liée à l'épidémie de Covid-19. Ses perspectives de croissance restent relativement bien orientées. Le nouveau gouvernement, en fonction depuis le mois de mai dernier, a l'intention de poursuivre les réformes engagées au cours du précédent mandat et d'accroître les dépenses de recherche et développement. La dette des ménages a augmenté rapidement en 2021 et est élevée, mais les mesures macro-prudentielles mises en place par les autorités semblent porter leurs fruits : la hausse a ralenti et les risques qui pèsent sur la stabilité financière sont contenus.

ENVIRONNEMENT EXTERNE DÉFAVORABLE À LA CROISSANCE

La Corée du Sud a bien résisté à la crise liée à l'épidémie de Covid-19. En 2020, le PIB a reculé de moins de 1%. En dépit de plusieurs vagues de contaminations, l'efficacité des politiques mises en place (y compris la campagne de vaccination) a permis de ne pas entraver la reprise de l'activité et de maintenir la stabilité financière du pays. Le PIB réel a retrouvé son niveau du T4 2019 dès le premier trimestre 2021 et a progressé de 4% en 2021. Les perspectives à moyen terme restent favorables.

La croissance économique devrait toutefois ralentir en 2022. Elle a atteint 2,9% en g.a. au T1 contre 4,2% au trimestre précédent : les exportations ont continué leur progression vigoureuse (+7,3% en g.a. au T1 2022, après 7,9% en g.a. au T4 2021), tirées par la demande mondiale de semi-conducteurs. La consommation privée a en revanche marqué le pas, pénalisée par de nouvelles restrictions (+4,3% en g.a. au T1 2022, après 6,2% en g.a. au T4 2021).

Avec la dégradation de l'environnement international, l'activité a ralenti davantage au T2 2022 et l'inflation a continué d'accélérer. L'indice des nouvelles commandes à l'exportation a enregistré une forte chute en avril et restait fin juin inférieur au niveau du mois de mars. Les exportations ont ralenti (enregistrant une progression de 13,2% en g.a. après 18,4% en g.a. au T1) et l'indice PMI manufacturier s'est tassé au cours du trimestre. L'inflation a atteint 5,4% en g.a. en mai, soit le taux le plus élevé depuis plus de dix ans.

D'une part, les confinements imposés en Chine au printemps 2022 dans le cadre de sa politique « zéro covid » ont pesé sur les exportations et la production coréennes (en perturbant l'approvisionnement en biens intermédiaires). D'autre part, bien que les conséquences directes de la guerre en Ukraine restent modérées pour la Corée (les liens commerciaux et financiers avec les deux pays belligérants sont limités, et la dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie est faible), les conséquences indirectes du conflit pèsent sur la croissance. Le ralentissement de la demande mondiale freine les exportations et, surtout, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières agricoles renforce l'inflation coréenne et ralentit la croissance de la consommation privée et de l'investissement.

CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE PLUS LENTE QUE PRÉVU

Depuis 2020, les autorités ont profité des larges marges de manœuvre dont ils disposaient pour massivement soutenir l'économie. Au total, les mesures de soutien ont représenté près de 10% du PIB au cours des deux dernières années, et le FMI estime que d'autres mesures, pour un montant également proche de 10% du PIB, ont été financées hors budget.

La reprise épidémique au premier trimestre et les pressions inflationnistes ont poussé le gouvernement à annoncer de nouvelles mesures

PRÉVISIONS

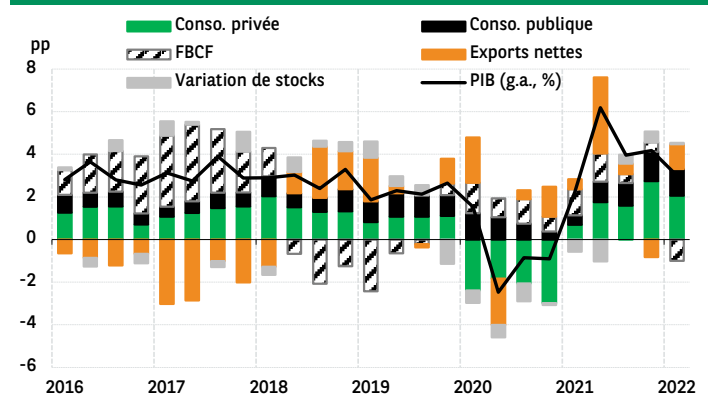
	2019	2020	2021	2022e	2023e
PIB réel, variation annuelle, %	1,8	-0,9	4,0	2,7	2,1
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	0,4	0,4	2,5	4,6	2,6
Solde budgétaire, % du PIB	-0,6	-5,8	-4,4	-4,2	-4,5
Dette des adm. publiques, % du PIB	39,5	44,0	47,4	49,8	52,1
Balance courante, % du PIB	3,6	4,6	4,9	2,8	2,5
Dette externe, % du PIB	28,4	30,1	31,8	30,8	29,8
Réserves de change, mds USD	404	408	463	450	465
Réserves de change, en mois d'imports	7,5	7,5	7,3	6,9	7,4

E ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

TABLEAU 1

SOURCE : BNP PARIBAS RECHERCHE ECONOMIQUE GROUPE

CORÉE DU SUD : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE RÉELLE DU PIB



GRAPHIQUE 1

SOURCE : BANQUE CENTRALE

de soutien, à deux reprises depuis le début de l'année 2022 pour un montant total proche de 5% du PIB. Les objectifs en termes de consolidation budgétaire ont donc été revus à la baisse : le déficit est à présent attendu à 3,3% du PIB en 2022 (après 4,4% en 2021) contre 2,5% précédemment. Le ralentissement de la croissance et la persistance de pressions inflationnistes nous poussent à penser que de nouvelles mesures de soutien seront annoncées au troisième trimestre 2022. Nous attendons un déficit en légère baisse, mais supérieur à 4% du PIB en 2022.



POURSUITE DU « KOREAN NEW DEAL »

Pour le moment, l'augmentation du prix du néon n'a pas vraiment eu d'effet direct sur la production de semi-conducteurs (ce gaz rare, produit à plus de 70% en Ukraine, intervient dans la fabrication des semi-conducteurs, dont le prix a triplé en glissement annuel au T1 2022). Les entreprises coréennes ont utilisé les stocks dont elles disposaient, et ont profité de la stratégie de diversification des importations et d'augmentation de la production locale mise en œuvre depuis plusieurs années.

Cela dit, à très court terme, la Russie et l'Ukraine resteront les principaux producteurs des matières premières nécessaires à la production de semi-conducteurs. Les perturbations dans les chaînes de valeur électroniques et technologiques pèsent donc sur les perspectives de croissance coréenne.

À moyen terme, la croissance coréenne devrait rester tirée par l'augmentation de l'investissement et des capacités de production dans le secteur des semi-conducteurs. Le « *Korean New Deal* », ensemble de mesures adoptées en juillet 2020 destinées notamment à améliorer la transition énergétique du pays et surtout sa « digitalisation », avait déjà permis d'augmenter les incitations à investir dans ce secteur.

Le nouveau président Yoon Seok-youl (du parti conservateur « Parti du pouvoir du peuple », élu début mars dernier) prévoit de poursuivre cette stratégie de développement. Parmi les 110 propositions de sa feuille de route, dévoilées début mai au moment de son entrée en fonction, figurent la poursuite de la stratégie d'investissement et de renforcement des capacités d'innovation comprises dans le *Korean New Deal*. L'accent sera mis au cours de son mandat sur les partenariats public-privé, la création d'emplois très qualifiés et l'augmentation de la production nationale de produits manufacturés à très haute valeur ajoutée. Le gouvernement a également annoncé son intention de financer des programmes de recherche et développement destinés à augmenter la production nationale de krypton et de xénon.

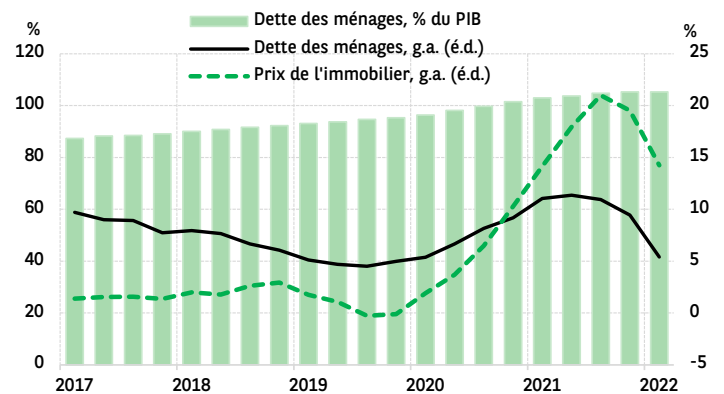
LA DETTE DES MÉNAGES SE STABILISE À UN NIVEAU ÉLEVÉ

Face aux pressions inflationnistes, la banque centrale a commencé son cycle de resserrement au mois d'août 2021. Le principal taux directeur a été relevé à cinq reprises depuis, à 1,75% (pour un total de 125 points de base). Les pressions inflationnistes devraient persister à court terme mais être transitoires ; on attend une inflation moyenne de 4,6% en 2022. D'autres hausses de taux sont attendues cette année.

Parallèlement, la conjonction d'une offre très limitée de logements et de taux d'intérêt historiquement bas a poussé les prix de l'immobilier à la hausse. Au niveau national, l'indice des prix de l'immobilier a progressé de plus de 19% en 2021, et de plus de 30% depuis le début de l'année 2020. Parallèlement, la dette des ménages a augmenté rapidement, atteignant 105% du PIB au premier trimestre 2022, contre 95% au dernier trimestre 2019.

Cela dit, le taux de croissance de la dette des ménages semble s'être stabilisé au cours des deux derniers trimestres. Les mesures prises par le gouvernement pour stabiliser le marché du logement (notamment en augmentant l'offre de logements disponibles) semblent avoir porté leurs fruits. La croissance du crédit aux ménages a fortement ralenti au premier trimestre 2022 (à 5% en g.a., après avoir progressé de près de 10% en moyenne entre le T4 2020 et le T4 2021). Le nouveau gouvernement s'est fixé pour objectif de maintenir la croissance de la dette des ménages à moins de 5% pour 2022 et de réduire l'écart entre le taux de croissance de la dette des ménages et celui du PIB nominal.

CORÉE DU SUD : DETTE DES MÉNAGES



GRAPHIQUE 2

SOURCE : BANQUE CENTRALE

Les risques associés à la stabilité financière des ménages restent contenus. D'après une étude de la banque centrale, le niveau de la dette des ménages n'est pas suffisamment élevé pour restreindre la consommation. La structure de la dette est également favorable : les emprunteurs sont dans une très grande majorité des « emprunteurs à haut revenu » pour lesquels le rapport prêt/valeur (ratio LTV) est bas.

Achévé de rédiger le 1^{er} juillet 2022

Hélène DROUOT

helene.drouot@bnpparibas.com