

# ÉTUDES ÉCONOMIQUES DE L'OCDE

1999

*THÈME SPÉCIAUX*

Réforme du système financier  
Restructuration des entreprises  
Marché du travail

CORÉE

© OCDE, 1999

© Logiciel, 1987-1996, Acrobat, marque déposée d'ADOBE.

Tous droits du producteur et du propriétaire de ce produit sont réservés. L'OCDE autorise la reproduction d'un seul exemplaire de ce programme pour usage personnel et non commercial uniquement. Sauf autorisation, la duplication, la location, le prêt, l'utilisation de ce produit pour exécution publique sont interdits. Ce programme, les données y afférentes et d'autres éléments doivent donc être traités comme toute autre documentation sur laquelle s'exerce la protection par le droit d'auteur.

Les demandes sont à adresser au :

Chef du Service des Publications,  
Service des Publications de l'OCDE,  
2, rue André-Pascal,  
75775 Paris Cedex 16, France.

**ÉTUDES  
ÉCONOMIQUES  
DE L'OCDE**

**1998-1999**

**CORÉE**

## **ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES**

En vertu de l'article 1<sup>er</sup> de la Convention signée le 14 décembre 1960, à Paris, et entrée en vigueur le 30 septembre 1961, l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE) a pour objectif de promouvoir des politiques visant :

- à réaliser la plus forte expansion de l'économie et de l'emploi et une progression du niveau de vie dans les pays Membres, tout en maintenant la stabilité financière, et à contribuer ainsi au développement de l'économie mondiale;
- à contribuer à une saine expansion économique dans les pays Membres, ainsi que les pays non membres, en voie de développement économique;
- à contribuer à l'expansion du commerce mondial sur une base multilatérale et non discriminatoire conformément aux obligations internationales.

Les pays Membres originaires de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la France, la Grèce, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Luxembourg, la Norvège, les Pays-Bas, le Portugal, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et la Turquie. Les pays suivants sont ultérieurement devenus Membres par adhésion aux dates indiquées ci-après : le Japon (28 avril 1964), la Finlande (28 janvier 1969), l'Australie (7 juin 1971), la Nouvelle-Zélande (29 mai 1973), le Mexique (18 mai 1994), la République tchèque (21 décembre 1995), la Hongrie (7 mai 1996), la Pologne (22 novembre 1996) et la Corée (12 décembre 1996). La Commission des Communautés européennes participe aux travaux de l'OCDE (article 13 de la Convention de l'OCDE).

Published also in English.

© OCDE 1999

Les permissions de reproduction partielle à usage non commercial ou destinée à une formation doivent être adressées au Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC), 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris, France, Tél. (33-1) 44 07 47 70, Fax (33-1) 46 34 67 19, pour tous les pays à l'exception des États-Unis. Aux États-Unis, l'autorisation doit être obtenue du Copyright Clearance Center, Service Client, (508)750-8400, 222 Rosewood Drive, Danvers, MA 01923 USA, or CCC Online: <http://www.copyright.com/>. Toute autre demande d'autorisation de reproduction ou de traduction totale ou partielle de cette publication doit être adressée aux Éditions de l'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France.

# Table des matières

<b>Évaluation et recommandations</b>	9
<b>I. Le redressement après la crise</b>	25
Crise financière à la fin de 1997	27
Récession en 1998	36
Facteurs à l'origine de la reprise économique	42
Perspectives économiques pour 1999	49
Perspectives pour 2000 et au-delà	52
<b>II. Politiques monétaire et budgétaire</b>	55
Politique monétaire et politique de taux de change	55
Politique budgétaire	68
<b>III. Réforme du système financier</b>	85
Cadre juridique et institutionnel	86
Le secteur bancaire	91
Institutions financières non bancaires	101
Le rôle de la Société coréenne de gestion des actifs (KAMCO)	109
Marchés de capitaux	112
Évaluation générale	114
<b>IV. La restructuration des sociétés et le cadre du gouvernement d'entreprise</b>	119
L'amélioration du cadre du gouvernement d'entreprise	122
L'évolution des relations à l'intérieur des groupes	129
La réforme des procédures concernant l'insolvabilité	133
La restructuration du secteur des sociétés	135
Les possibilités de progrès futurs	148
<b>V. Tendances et politiques du marché du travail, et mise en place d'un filet de protection sociale</b>	157
Effets de la crise sur le marché du travail	159
Politiques du marché du travail	171
Amélioration du filet de protection sociale	180
Mesures en faveur de la création d'emplois	185
Possibilité de nouvelles avancées	188
Notes	192
Bibliographie	200
<i>Annexes</i>	
I. La restructuration du secteur bancaire	203
II. Accord pour la restructuration des cinq principaux chaebols	207
III. Chronologie économique	211

**Encadrés**

1. Mesures visant à promouvoir l'investissement direct étranger en Corée	48
2. Politique monétaire de la Corée	56
3. Principaux aspects des finances publiques en Corée	70
4. Vote cumulé	127
5. La <i>Stratégie de l'OCDE pour l'emploi</i>	186

**Tableaux**

1. Demande et production	26
2. Évolution du marché du travail	39
3. Balance des opérations courantes	44
4. Prévisions à court terme	50
5. Sources de la croissance	53
6. Première étape de la libéralisation des changes	67
7. Mesures destinées à éviter une crise de change	68
8. Dépenses de l'administration centrale par fonction	70
9. Recettes publiques	73
10. Dépenses publiques et solde budgétaire	74
11. Dette brute des administrations publiques	78
12. Programme de privatisation	81
13. Le soutien budgétaire à la restructuration financière dans une perspective internationale	88
14. Rentabilité du système bancaire	92
15. Normes de réglementation et de surveillance prudentielles	94
16. Règles de classification des prêts et provisions requises	96
17. Évolution du secteur bancaire	98
18. Créances improductives	100
19. Compagnies d'assurance-vie	103
20. Banques d'affaires	106
21. Rachats de créances par la KAMCO	110
22. Mesures visant le gouvernement d'entreprise et la restructuration des sociétés	120
23. Caractéristiques des grands groupes industriels et commerciaux	123
24. Distribution de l'actionnariat dans certains pays de l'OCDE	124
25. Participation minimale au capital pour pouvoir exercer certains droits	125
26. Transactions à l'intérieur des groupes et garanties de dettes	131
27. Enquêtes sur les transactions intragroupe	132
28. Résultats des redressements de sociétés	133
29. Le statut des sociétés non viables	136
30. Ratios d'endettement des trente premiers groupes industriels et commerciaux	138
31. Progrès faits sur la voie de la réduction des ratios d'endettement	139
32. Les méga-concentrations	142
33. Plans de restructuration des cinq premiers groupes industriels et commerciaux	144
34. Résultats du programme de réaménagement de dettes	146
35. Caractéristiques des chômeurs	164
36. Travailleurs ayant perdu leur emploi récemment, 1998	167
37. Changements dans la distribution des revenus	169

38. Mise en œuvre de la <i>Stratégie de l'OCDE pour l'emploi</i> – vue générale	170
39. Dépenses au titre des politiques actives du marché du travail et du filet de protection sociale	174
40. Formation professionnelle	175
41. Agences publiques et privées de placement	177
42. Prestations dans le cadre du dispositif de préservation des moyens de subsistance	184
43. Programmes à l'intention des chômeurs à faible revenu	185

## Graphiques

1. Investissement fixe des entreprises	28
2. Endettement des entreprises	29
3. Dépenses d'intérêts et rentabilité du secteur des entreprises	30
4. Cas d'insolvabilité et prêts non performants	32
5. Prêts à problèmes des banques commerciales	32
6. Dette extérieure et réserves utilisables en devises	33
7. Prix des actifs	34
8. Compte des opérations en capital	35
9. Le won et le taux d'intérêt à court terme	36
10. Production, utilisation des capacités et stocks dans l'industrie	37
11. Contributions à la croissance	38
12. Évolution des prix	41
13. Indicateurs de la compétitivité	45
14. Résultats à l'exportation pour les produits manufacturés	46
15. L'investissement direct étranger en Corée	49
16. Taux d'intérêt	56
17. Taux de change	57
18. Croissance des agrégats monétaires	58
19. Croissance du crédit bancaire	59
20. Indicateurs de la propension des banques à prêter	61
21. Écart de rendement	63
22. Dépenses et recettes des administrations publiques	69
23. Dette des administrations publiques	72
24. Dette brute de l'administration centrale et exigibilités garanties	77
25. Déclarations d'insolvabilité	134
26. Rapport dette/PIB par secteur	137
27. Rapport des frais financiers aux ventes	153
28. Taux de chômage	158
29. Progression des salaires par composantes	160
30. Évolution de l'emploi en 1998	162
31. Évolution du marché du travail en 1998	163
32. Taux de chômage par groupe d'âge	164
33. Taux de chômage selon le niveau d'instruction	166
34. Taux d'activité	168
35. Taux de syndicalisation et conflits du travail	178

## STATISTIQUES DE BASE DE LA CORÉE

### LE PAYS

Superficie totale (milliers de km <sup>2</sup> )	99	Villes principales, 1995 (en millions d'habitants) :	
Superficie agricole (milliers de km <sup>2</sup> )	14	Séoul	10.2
Forêts (milliers de km <sup>2</sup> )	65	Pusan	3.8
		Taegu	2.5
		Inch'on	2.3

### LA POPULATION

Population, 1998 (en millions)	46.4	Population active civile, 1998 (en millions)	21.4
Densité au km <sup>2</sup> , 1998	467	Emploi	19.9
Taux de variation annuel de la population, 1998	1.0	Agriculture, sylviculture, pêche	2.4
		Industrie	3.9
		Construction	1.6
		Services	12.0

### LA PRODUCTION

PIB, 1998 (mille milliards de won)	449.5	Origine du PIB, 1998 (en pourcentage du total) :	
PIB par habitant (en dollars)	6 913	Agriculture	5.9
Investissement brut, 1998 (mille milliards de won)	132.4	Industrie	32.2
En pourcentage du PIB	29.4	Construction	10.5
Par habitant (en dollars)	2 036	Services	51.4

### L'ÉTAT

Consommation publique, 1998 (en pourcentage du PIB)	10.9	Composition de l'Assemblée nationale :	Nombre de sièges
Recettes courantes de l'administration centrale, base consolidée en 1998 (en pourcentage du PIB)	21.6	The Grand National Party	136
Solde financier de l'administration centrale, base consolidée en 1998 (en pourcentage du PIB)	-3.2	The National Congress of New Politics	105
		The United Liberal Democrats	54
		Indépendants	4
			299

### LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Exportations de biens, 1998, f.a.b. (en pourcentage du PIB)	41.4	Importations de biens, 1998, c.a.f. (en pourcentage du PIB)	29.1
Principaux produits exportés (en pourcentage des exportations totales) :		Principaux produits importés (en pourcentage des importations totales) :	
Machines et matériel de transport	44.1	Biens manufacturés	33.6
Autres biens manufacturés	49.2	Combustibles minéraux, lubrifiants	19.5
Autres	6.6	Machines et matériel de transport	33.5
		Autres	13.4

### LA MONNAIE

Unité monétaire : won		Unités monétaires par dollar, moyenne journalière :	
		1997	951
		1998	1 400
		1999, juin	1 169

*Note :* On trouvera, dans un tableau de l'annexe, une comparaison internationale de certaines statistiques de base.

*Cette étude a été établie à partir d'un rapport préparé par le Secrétariat pour l'examen annuel de la Corée par le Comité d'Examen des Situations Économiques et des Problèmes de Développement le 1<sup>er</sup> juillet 1999.*

•

*Après révision à la lumière de la discussion au cours de la séance d'examen, l'étude a été finalement approuvée pour publication par le Comité le 16 juillet 1999.*

•

*L'étude précédente de la Corée a été publiée en septembre 1998.*

## Évaluation et recommandations

*L'économie coréenne s'est redressée rapidement après sa plus grave crise de l'après-guerre...*

L'économie de la Corée a réalisé un rétablissement spectaculaire après la crise financière de la fin de 1997 et la grave récession de 1998. La crise, l'une des plus graves jamais subie par un pays Membre de l'OCDE, a pratiquement annihilé les réserves de change du pays et s'est soldée par un accord de confirmation avec le FMI d'un montant record de 57 milliards de dollars. Bien que les conditions du marché financier se soient stabilisées au début de 1998, l'économie a plongé dans une profonde récession, la production accusant une baisse de près de 6 pour cent sur l'année entière. Mais dès la fin de 1998 l'économie s'était stabilisée, ouvrant la voie à une reprise de la croissance au début de 1999. Au cours des trois premiers mois de l'année, l'augmentation de la production de 4.6 pour cent par rapport à la même période de l'année précédente s'est accompagnée d'une amélioration marquée d'un large éventail d'indicateurs. L'optimisme consécutif à l'égard des perspectives économiques de la Corée transparait dans la vive hausse de l'indice boursier qui a presque triplé depuis août 1998.

*... grâce à un assouplissement de la politique monétaire...*

Un facteur clé de ce redressement a été la mise en œuvre de mesures macroéconomiques d'accompagnement, et notamment l'assouplissement des conditions monétaires. Après avoir culminé à 30 pour cent à la fin de 1997, le taux d'intérêt à court terme a été maintenu au-dessus de 20 pour cent jusqu'à la fin avril 1998 pour stabiliser le taux de change. Mais au printemps de 1998, la monnaie s'étant raffermie pour se situer aux alentours de 1 400 won pour un dollar, la réduction du taux d'intérêt à court terme est devenue la priorité de la Banque centrale. Au milieu de l'été, ce taux s'établissait aux

alentours de 12 pour cent, son niveau d'avant la crise, et il est redescendu à 7 pour cent en fin d'année. L'orientation monétaire plus souple a contribué à ramener le rendement des obligations de sociétés à moins de 10 pour cent pour la première fois depuis l'automne de 1998. Bien que son incidence bénéfique ait été limitée par la réticence croissante des banques à prêter, dans un contexte marqué par l'instabilité financière et le gonflement des créances improductives, la baisse des coûts d'emprunt a joué un rôle essentiel dans la solvabilité d'un secteur des entreprises lourdement endetté.

*... à la politique  
budgétaire  
d'accompagnement  
destinée à atténuer  
les problèmes  
découlant  
de la crise...*

Les problèmes résultant de la crise ont été atténués par une expansion sélective des dépenses publiques. L'un des secteurs prioritaires a été celui des petites et moyennes entreprises, particulièrement touchées par la pénurie de crédit. Le gouvernement a accru d'un tiers son assistance aux PME, tout en triplant les garanties publiques sur les prêts à des petites sociétés. En outre, les autorités ont lancé un ambitieux programme (voir ci-après) pour s'attaquer aux causes fondamentales de la crise du crédit, à savoir l'augmentation du volume des créances improductives et la capitalisation insuffisante des banques. La charge d'intérêts sur les emprunts contractés pour financer ce programme a été un autre facteur de hausse des dépenses publiques. L'assistance aux chômeurs a également entraîné des dépenses sensiblement accrues. En raison de la forte hausse du chômage, les dépenses publiques dans ce domaine ont augmenté d'un montant équivalent à près de 1 pour cent du PIB. En conséquence, les dépenses consolidées de l'administration centrale se sont accrues de quelque 17 pour cent en 1998. Parallèlement, des facteurs conjoncturels ont érodé les recettes fiscales malgré le relèvement de certains taux d'imposition. Aussi, le budget de l'administration centrale, en équilibre avant la crise, a accusé un déficit de plus de 3 pour cent du PIB en 1998.

***... et à la confiance accrue résultant de l'accumulation de réserves de change et des progrès dans la mise en œuvre de la réforme structurelle***

Outre l'effet stimulant des mesures macroéconomiques, le redressement de l'économie a reflété un regain de confiance, tant en Corée qu'à l'étranger, symbolisé par le relèvement au début de 1999 de la cote de crédit de la Corée à la qualité investissement. La confiance a été rétablie pour partie par la forte hausse des réserves de change qui ont atteint près de 50 milliards de dollars à la fin de l'année – niveau largement supérieur à celui de la dette extérieure à court terme du pays. Les réserves ont été gonflées par un excédent courant de 40 milliards de dollars (12½ pour cent du PIB) en 1998, imputable pour l'essentiel à un effondrement des importations pendant la récession. La confiance a été également stimulée par le lancement réussi d'un large éventail de réformes structurelles destinées à corriger les carences profondes qui avaient rendu la Corée vulnérable à une crise financière. A la mi-1998, de l'avis général, la Corée était parmi les pays d'Asie touchés par la crise le plus avancé dans l'application de telles réformes. Cela a attiré les investissements étrangers et donc renforcé les réserves de change du pays.

***Le gouvernement a réalisé des progrès considérables dans la réforme structurelle du secteur financier...***

Le plus grand progrès à ce jour de la réforme structurelle a peut-être été la réorganisation du secteur financier en fonction des mécanismes de marché. Avant la crise, le système financier se caractérisait par l'intervention massive de l'État et l'application discrétionnaire des règles prudentielles. De surcroît, le gouvernement jouait un rôle important dans l'allocation des ressources et était responsable de la solvabilité de chaque institution financière. Au cours des dix-huit derniers mois, les autorités se sont employées sans tarder à jeter les bases d'un nouveau système fondé sur l'application stricte de règles prudentielles par une autorité de tutelle indépendante, la Commission de surveillance financière (CSF). Désormais, les forces du marché doivent jouer le rôle principal dans l'allocation des ressources, les institutions financières cherchant à réaliser des bénéfices tout en respectant les règles prudentielles. Pour mettre en place ce cadre, le gouvernement a dû régler le sort d'un grand nombre d'établissements insolubles, dont près d'une centaine ont fait l'objet depuis la crise d'une suspension

ou d'une cessation d'activités. Afin de remettre en état le système financier, le gouvernement a lancé un programme de 64 000 milliards de won (14 pour cent du PIB) pour apurer les créances improductives et recapitaliser les institutions financières viables. Les gains les plus remarquables ont été réalisés jusqu'ici dans le secteur bancaire, avec une augmentation des niveaux de capitalisation et la suppression d'importantes capacités excédentaires. Au début de 1999, les banques restantes affichaient des bilans relativement satisfaisants et se trouvaient fortement incitées à rester saines et rentables. Par ailleurs, la concurrence va s'intensifier avec la décision du gouvernement de vendre deux banques coréennes en difficulté à des investisseurs étrangers. Les avancées déjà réalisées permettent au secteur bancaire de commencer à jouer un rôle important dans la restructuration du secteur des entreprises.

**... dans  
l'amélioration  
du gouvernement  
d'entreprises  
et du dispositif  
en matière  
des procédures  
d'insolvabilité  
des entreprises  
pour faciliter  
la restructuration  
des entreprises...**

Afin d'améliorer le cadre de restructuration du secteur des entreprises, le gouvernement a lancé d'importantes réformes du gouvernement d'entreprise. *Premièrement*, la transparence a été améliorée grâce au renforcement des procédures d'audit et à l'obligation faite aux conglomérats, les chaebols, d'établir leurs états financiers sur une base consolidée. *Deuxièmement*, les droits des actionnaires ont été renforcés à la faveur d'un nouvel allègement des conditions requises pour mener certaines actions comme celles à l'encontre des administrateurs. L'aboutissement récent de deux procès intentés par des actionnaires minoritaires contre des administrateurs de société a contribué à susciter une vague d'activisme parmi les actionnaires. *Troisièmement*, toute société cotée en Bourse est désormais tenue de faire appel à des personnes extérieures à l'entreprise pour un quart des sièges au conseil d'administration et avec le cumul des votes devenu possible, les actionnaires minoritaires peuvent, en principe, élire des administrateurs. En outre, les autorités ont établi la responsabilité juridique des administrateurs *de facto* et notamment des actionnaires majoritaires, de même que la notion de devoir fiduciaire de la part des administrateurs. *Quatrièmement*, l'assouplissement de la réglementation applicable aux portefeuilles

et à l'investissement direct et la décision d'autoriser les OPA inamicales d'investisseurs étrangers ont libéralisé le marché du contrôle des sociétés. Dans ce nouveau paysage, on observe déjà les signes d'un changement d'attitude des propriétaires des chaebols, qui mettent davantage l'accent sur la rentabilité. Pour régler le sort des sociétés défailtantes, les procédures d'insolvabilité ont été améliorées, notamment par l'instauration de dates limites et par l'extension du rôle des créanciers. De plus, le gouvernement a entrepris de stimuler la restructuration en interdisant les garanties de créances entre les sociétés affiliées d'un chaebol et en incitant les entreprises à améliorer leur structure financière par l'allègement de leur dette.

***... et dans le renforcement de la flexibilité du marché du travail***

La restructuration des sociétés a été également facilitée par des réformes destinées à accroître la flexibilité du marché du travail. Tandis que la Corée se caractérise par un degré élevé de flexibilité des salaires, des dispositions strictes en matière de sécurité de l'emploi ont entravé les compressions d'effectifs. L'initiative la plus importante à cet égard a consisté à réviser la loi sur le travail en vue d'autoriser les licenciements pour des raisons de gestion, notamment lors de fusions et d'acquisitions. Par ailleurs, depuis juillet 1998, les agences de travail temporaire sont autorisées dans vingt-six professions.

***Une reprise économique s'est amorcée, qui semble tirée en partie par la formation de stocks...***

Alors que le processus de réforme structurelle n'est nullement achevé (voir ci-après), les progrès réalisés à ce jour ont largement contribué à rétablir la confiance. Compte tenu de ces effets bénéfiques et à la faveur de mesures macroéconomiques d'accompagnement, l'économie coréenne est entrée dans une phase de reprise, et la production devrait croître de 6½ pour cent environ en 1999. Dans une certaine mesure, cette progression représente un rebond technique lié à la formation de stocks. Après une baisse de 17 pour cent du niveau des stocks en 1998, une décélération du déstockage serait suffisante pour stimuler sensiblement la croissance. Toutefois, son effet serait partiellement neutralisé par un rebond des importations, qui sera probablement d'assez

grande ampleur après une contraction de plus d'un cinquième en 1998. Par conséquent, l'excédent de la balance courante devrait diminuer de moitié pour passer de 12½ pour cent du PIB en 1998 à quelque 6 pour cent cette année, de sorte que le secteur extérieur freinera légèrement la croissance après avoir apporté une contribution positive importante l'an dernier. La formation de stocks sera sans doute un facteur clé de la reprise cette année mais la demande finale privée tend elle aussi à se redresser. La consommation privée a fortement augmenté au premier trimestre de 1999, notamment en raison de l'effet de rattrapage consécutif à la baisse de 10 pour cent observée en 1998. L'effet de richesse exercé par la vive hausse des cours des actions favorisera également la consommation. Les investissements en équipements ont par ailleurs commencé à se redresser au premier trimestre, alors que l'investissement de construction, qui a continué de fléchir, pourrait commencer à se raffermir plus tard dans l'année.

*... mais celle-ci s'estompera en 2000, accentuant l'effet négatif du processus d'assainissement budgétaire qui doit s'amorcer la même année...*

Il faudra, pour que la croissance soit durable, que la demande finale se renforce progressivement, dans la mesure où la contribution décroissante de la formation de stocks en 2000 et ultérieurement sera accentuée par l'effet négatif de l'assainissement budgétaire prévu. Le gouvernement s'est fixé pour objectif de réduire de moitié le déficit consolidé de l'administration centrale pour le ramener de 5 pour cent cette année à 2½ pour cent d'ici 2002, avant de parvenir à l'équilibre budgétaire à l'horizon 2006. Cette démarche graduelle devrait atténuer le risque d'étouffer la reprise économique en cours. Néanmoins, l'assainissement budgétaire est important pour freiner l'expansion rapide de la dette brute de l'administration centrale, qui a presque doublé en deux ans à peine pour passer de 11 pour cent du PIB en 1997 à un niveau estimé à 19 pour cent cette année. Ce gonflement s'explique par l'ampleur des déficits budgétaires depuis la crise mais aussi par les prêts d'institutions financières internationales. La montée de l'endettement s'est accompagnée d'une nette hausse de la dette garantie par l'État liée au programme de restructuration du secteur financier. Une mesure plus large de la dette

potentielle de l'administration centrale, qui inclut les garanties, montre que celle-ci a presque triplé, passant de 14 pour cent en 1997 à 39 pour cent en 1999. Même si l'État demeure un créancier net grâce en partie au vaste stock d'actifs de la caisse nationale de retraite, une hausse forte et continue de la dette serait préoccupante. Étant donné la transition démographique en cours, et son impact probable sur le coût de la prestation de retraites publiques, à quoi s'ajoutent les coûts incertains mais considérables de l'intégration économique éventuelle avec la Corée du Nord, la stabilisation de la dette publique devrait être un important objectif national. Les autorités coréennes devraient même, si la croissance se poursuit à un rythme suffisant pour réduire régulièrement le sous-emploi des ressources, s'efforcer d'avancer la date de la réalisation de l'objectif d'équilibre du budget.

*... avec  
une réduction  
de la croissance  
des dépenses  
publiques*

Pour atteindre ses objectifs budgétaires à moyen terme, le gouvernement devrait mener à bien son plan visant à limiter à partir de 2000 la hausse des dépenses à un taux inférieur de 2 points à celui de la croissance du PIB nominal. De la sorte, les dépenses publiques en proportion du PIB retrouveraient leur niveau d'avant la crise à l'horizon 2006. Le gouvernement a réalisé des économies substantielles ces dernières années en réduisant le nombre des salariés de l'État et leurs rémunérations. Il existe toutefois une limite au-delà de laquelle les restrictions de dépenses entameraient le moral des fonctionnaires. Les mesures d'austérité devraient être prioritaires dans les domaines où le gouvernement a détecté des gains d'efficacité potentiels, notamment l'agriculture, l'éducation et la défense. Ralentir la croissance des dépenses publiques limiterait le besoin d'augmenter les impôts. Dans la mesure où des recettes accrues seraient nécessaires, il faudrait en priorité supprimer les lacunes fiscales, améliorer le recouvrement et réduire la fraude, autant d'initiatives qui renforceraient l'équité du système d'imposition tout en augmentant les recettes publiques. Il serait également bon de chercher à élargir l'objectif budgétaire en consolidant les comptes des collectivités locales et de l'administration centrale, et

d'améliorer la transparence en simplifiant les comptes spéciaux.

***Dans ce contexte, la politique monétaire devrait rester flexible...***

L'assainissement budgétaire devant s'amorcer en 2000, il sera important de maintenir une politique monétaire souple pour appuyer une reprise alimentée par la consommation privée et l'investissement. Les taux du marché monétaire à court terme sont tombés à moins de 5 pour cent, bien loin de leurs niveaux habituels à deux chiffres. L'inflation prévue étant de l'ordre de 2 pour cent, le taux à court terme réel est également très inférieur à sa moyenne de 6 pour cent sur les sept années précédant la crise. Néanmoins, le niveau élevé du chômage et l'ampleur de l'écart entre la production potentielle et la production effective ne laissent guère de place aux pressions inflationnistes à l'heure actuelle. Au cours du premier trimestre de 1999, les prix à la consommation n'ont augmenté que de 0.7 pour cent par rapport à la même période de l'année précédente. De plus, l'appréciation du won – 19 pour cent par rapport à son cours moyen de 1998, en termes pondérés par les échanges internationaux – devrait aider à freiner la hausse des prix.

***... la banque centrale usant de son indépendance accrue pour maintenir le climat actuel de faible inflation***

Dans ce contexte, le maintien de conditions monétaires souples paraît justifié pour favoriser une reprise durable. Toutefois, avec des taux aussi bas, une nouvelle baisse ne semble guère possible. De fait, la contraction du taux à court terme de 7 pour cent à la fin de 1998 à moins de 5 pour cent au premier trimestre de 1999 s'est accompagnée d'une hausse des rendements obligataires à long terme. L'écart de rendement entre les obligations publiques à long terme et à court terme est passé de 10 à 170 points de base, ce qui laisse penser qu'une nouvelle diminution des taux courts ne réduirait pas les coûts d'emprunt pour le secteur des entreprises. A plus longue échéance, une fois la reprise pleinement engagée, la Banque centrale devrait user de son indépendance récemment renforcée pour assurer la stabilité des prix, au lieu de laisser remonter l'inflation au taux annuel moyen de 5 pour cent enregistré entre 1991 et 1997.

***De nouveaux progrès dans l'application des réformes structurelles sont décisifs pour une reprise durable***

Compte tenu d'un soutien moins marqué de la politique monétaire et de l'amorce de l'assainissement des finances publiques, de nouveaux progrès dans la réforme structurelle apparaissent décisifs pour une reprise durable de la demande privée, et notamment de l'investissement. De fait, il est indispensable que le redressement relativement rapide de l'économie n'entraîne pas un relâchement, soit dans la sphère gouvernementale soit dans le secteur privé, à l'égard du processus de restructuration. Tandis que des progrès considérables ont été accomplis vers la mise en place d'un nouveau cadre juridique, la Corée se trouve maintenant confrontée à une tâche plus ardue : mettre en pratique le nouveau système en faisant évoluer les comportements.

***Il est impératif d'aller plus loin dans la création d'un secteur financier régi par le marché...***

L'une des tâches les plus importantes est d'aller plus loin dans la création d'un système financier fondé sur le marché. Un défi majeur consiste à réduire le niveau actuellement élevé des participations de l'État dans les banques. Depuis la crise, celui-ci est devenu un important actionnaire dans un certain nombre d'établissements par suite du renflouement d'institutions insolvables et de la recapitalisation de banques en difficulté. Certes, la situation actuelle est, dans une certaine mesure, inévitable, mais par sa présence massive l'État joue nécessairement un grand rôle dans la restructuration des banques. A cela s'ajoute l'intervention gouvernementale, principalement par l'intermédiaire de la Commission de surveillance financière, dans les programmes de restructuration des sociétés appartenant aux chaebols classés entre le 6<sup>e</sup> et le 64<sup>e</sup> rang par ordre d'importance. Pour mettre en place un authentique système de marché, il faut réduire le rôle de la puissance publique. A cet égard il serait peut-être utile d'annoncer un calendrier indicatif de la cession des participations de l'État dans le système bancaire.

***... et il faudra pour cela surmonter l'obstacle des créances improductives...***

Le désengagement de l'État ne peut se faire que si les investisseurs privés potentiels sont convaincus que le risque de pertes liées aux créances improductives futures a été atténué. La principale incertitude à cet égard découle de l'imposition prévue de normes de

surveillance plus rigoureuses et des résultats du processus de restructuration des sociétés affiliées à des chaebols. Toutefois, freiner le programme de restructuration ou s'abstenir d'améliorer les normes de contrôle bancaire remettrait en cause la crédibilité du processus de réforme. Il s'agit plutôt de bien préciser tous les aspects du problème à l'avance et de poursuivre le processus de liquidation des créances douteuses par l'intermédiaire de la Société coréenne de gestion des actifs (KAMCO). La KAMCO doit réaliser l'objectif qu'elle s'est fixé pour 1999, à savoir liquider en masse les créances douteuses qu'elle a acquises auprès des institutions financières, afin de dégager des ressources supplémentaires. Néanmoins, de nouveaux crédits publics pourraient s'avérer nécessaires pour régler le problème des créances improductives. Dès lors qu'une solution de ce problème sera en vue, les investisseurs privés seront moins réticents à acquérir les participations de l'État dans les banques commerciales.

***... et résoudre  
les problèmes  
du secteur financier  
non bancaire***

Alors que le secteur bancaire a fait l'objet d'un examen minutieux, l'évaluation des institutions financières non bancaires en est encore à un stade relativement précoce. Il existe pourtant de nombreux indices révélant de graves problèmes de qualité des bilans. Une meilleure façon de procéder avec ces institutions serait d'appliquer les principes qui ont bien fonctionné dans le secteur bancaire – exigence d'une transparence maximale, durcissement des règles prudentielles et application automatique de la « prompte action correctrice ». En un sens, la tâche est plus facile que dans le secteur bancaire, où il était crucial de gérer la restructuration de façon à mettre en place un système bancaire efficace. A l'inverse, le sort de la plupart des institutions financières non bancaires en difficulté devrait être réglé au moindre coût pour le contribuable, c'est-à-dire, dans nombre de cas, par la fermeture de l'établissement. En particulier, les autorités devraient encourager la sortie du marché de toutes les banques d'affaires qui ne satisfont pas aux normes prudentielles dans les délais prescrits. De surcroît, il n'y a apparemment aucune raison d'accorder un soutien public aux sociétés fiduciaires d'investissement,

autre secteur confronté à une insolvabilité généralisée. L'intervention des pouvoirs publics n'est pas non plus nécessaire en ce qui concerne les maisons de titres. Dans le domaine des assurances, toutefois, la situation est plus complexe, car le bon fonctionnement de ce secteur est vital pour une économie de marché et la cessation d'activité ne saurait être une véritable solution. Par conséquent, l'effort de restructuration engagé en mars 1999 devrait se traduire par un programme global prévoyant une certaine réduction des capacités, un régime de surveillance beaucoup plus strict et un engagement sélectif de ressources publiques pour faciliter la transition.

***La remise en ordre du secteur financier doit s'accompagner d'une nouvelle amélioration du cadre de gouvernement des entreprises...***

Tandis que l'instauration d'un système financier efficace est un élément indispensable à la restructuration réussie du secteur des entreprises, de nouvelles améliorations du cadre de gouvernement des entreprises sont également nécessaires. Il serait profitable de mettre au point un code de bonnes pratiques, en s'inspirant des *Principes de gouvernement d'entreprise* de l'OCDE. On devrait notamment veiller à ce que les administrateurs extérieurs récemment nommés aux conseils d'administration se voient confier des responsabilités réelles et jouent un rôle important lors des conseils d'administration. Bien que le système des droits de vote cumulatifs – moyen efficace pour permettre aux actionnaires minoritaires d'élire des administrateurs réellement indépendants – ait été récemment autorisé, la plupart des sociétés ne l'ont pas inclus dans leurs statuts. Son incorporation devrait être encouragée pour les sociétés cotées en Bourse. Il faudrait aussi dissuader les grandes sociétés de tenir les assemblées générales annuelles de leurs actionnaires le même jour. Par ailleurs, la législation devrait spécifier plus clairement le rôle et les responsabilités des directeurs de société. Bien que les holdings soient en principe autorisés, les dispositions restrictives en vigueur en ont découragé la création dans la pratique. Étant donné la capacité des holdings de promouvoir la restructuration et la transparence, il faudrait envisager d'assouplir certaines des conditions de leur établissement. Enfin, de nouvelles améliorations des procédures

en matière d'insolvabilité sont nécessaires pour faciliter la restructuration des sociétés défailtantes. La réforme prévue pour cet été devrait comprendre un mécanisme de déclenchement plus efficace pour inciter les débiteurs et les créanciers à entreprendre des mesures de restructuration avant la fermeture de l'entreprise, tout en donnant un plus grand rôle aux créanciers dans le gouvernement de l'entreprise débitrice.

*... ce qui implique la privatisation et la réforme des entreprises publiques...*

Le programme de privatisation annoncé en 1998 est une composante importante de la restructuration du secteur des entreprises. En 1998, on comptait 108 entreprises d'État employant plus de 210 000 travailleurs. Jusqu'à présent, trois seulement des onze sociétés visées par le programme de 1998 ont été effectivement privatisées. De nouveaux efforts visant à réduire le rôle de ces entreprises dénoteraient une réorientation plus complète vers des modèles de gouvernement d'entreprise et de concurrence fondés sur le marché et une réduction du rôle économique de l'État. De surcroît, le produit des privatisations contribuerait au processus d'assainissement budgétaire. Enfin, la privatisation offrirait l'occasion d'approfondir les marchés nationaux de capitaux, qui pourraient ainsi jouer un plus grand rôle dans le financement global et réduire la dépendance des entreprises à l'égard du crédit bancaire dans le long terme. Cette évolution compléterait l'expansion du marché de la dette publique, qui sert de référence pour les valeurs à revenu fixe. Le marché des fonds d'État, qui a pris de l'ampleur en raison des déficits budgétaires et du programme de restructuration financière, devrait se développer davantage avec la décision d'agréer des opérateurs primaires en 1999.

*... dans le cadre du processus de réduction du rôle de l'État dans l'économie...*

En ce qui concerne la restructuration des entreprises, l'attention s'est portée principalement sur les mégaconcentrations engagées dans huit grandes branches, notamment l'automobile et les semi-conducteurs. Ces opérations, qui ont été annoncées en septembre 1998 par les chaebols intéressés, se sont avérées difficiles à mettre en œuvre. Le gouvernement, craignant qu'une incapacité des conglomérats de donner suite aux plans

annoncés n'entame la confiance de l'étranger dans les progrès de la restructuration en Corée, a usé de tout son poids pour faire aboutir ces accords. De fait, il a menacé de priver de crédits bancaires les sociétés qui seraient responsables de l'échec des méga-concentrations. Ces interventions gouvernementales étaient compréhensibles au moment où la sortie de crise de la Corée était encore aléatoire. Au stade actuel, toutefois, l'insistance avec laquelle le gouvernement exige que les sociétés réticentes appliquent effectivement les accords fait apparaître ceux-ci comme des solutions étrangères au marché et risque de donner l'impression que le passage à une approche davantage orientée par le marché n'a pas été réussi. Au demeurant, les méga-concentrations sont préoccupantes à certains égards. *Premièrement*, elles sont de nature à accroître la concentration du marché puisque le nombre des producteurs dans chaque branche est ramené à un ou deux, d'où des possibilités de collusion. Il faut donc que le marché soit effectivement ouvert à la concurrence étrangère et que la loi sur la concurrence soit strictement appliquée. *Deuxièmement*, l'intervention active du gouvernement pour la mise en œuvre des méga-concentrations, notamment à l'occasion de l'accord de décembre 1998 entre le gouvernement, les cinq principaux conglomérats et leurs banques créancières, risque d'entraîner la mise en cause des pouvoirs publics en cas d'échec éventuel des nouvelles dispositions. *Troisièmement*, il n'est pas certain que les méga-concentrations se révéleront efficaces pour résoudre les problèmes clés du secteur des entreprises, à savoir les excédents de capacité et l'endettement. Bien que des accords de réduction des capacités aient été conclus dans certaines des branches devant faire l'objet de méga-concentrations, comme l'aéronautique et la construction de matériel ferroviaire, dans d'autres branches des dirigeants ont cédé à la pression des syndicats qui s'opposaient aux compressions d'effectifs. Dans le secteur des semi-conducteurs par exemple, les dirigeants des nouveaux groupes ont décidé de ne procéder à aucun licenciement dans l'entreprise rachetée avant deux ans au moins.

**... une autre priorité  
étant la réduction  
des ratios  
d'endettement**

Ainsi qu'on l'a déjà noté, l'une des principales priorités dans le secteur des entreprises est de réduire le niveau élevé de l'endettement. Pour les trente premiers chaebols, le ratio d'endettement dépassait 500 pour cent en 1997 et a été l'un des facteurs qui ont rendu la Corée vulnérable à une crise financière. A cet égard, les chaebols et leurs banques créancières sont convenus, à l'initiative de la Commission de surveillance financière, de ramener le ratio d'endettement consolidé de chaque groupe à moins de 200 pour cent d'ici la fin de 1999. La réalisation de cet objectif dans les délais prévus sera une véritable gageure, étant donné que le ratio d'endettement moyen s'élevait encore à 380 pour cent à la fin de 1998 et que le gouvernement a décidé de ne pas autoriser la prise en compte de la réévaluation des actifs pour le calcul du ratio. Les sociétés appartenant aux groupes qui ne satisferont pas à cette obligation risquent de perdre l'accès au crédit bancaire et de devoir rembourser les prêts existants. Si la réduction de la dette constitue une importante priorité au lendemain de la crise, l'application d'un objectif fixe à l'ensemble des groupes ne peut se justifier qu'à titre transitoire. A mesure que le pays se familiarise avec les mécanismes du crédit et que la restructuration des sociétés progresse, les banques devraient être mieux à même d'apprécier la solidité de la structure financière de chaque emprunteur individuel.

**Sur le marché  
du travail,  
la flexibilité accrue  
de l'emploi...**

La flexibilité accrue du marché du travail a été indispensable au progrès de la restructuration des entreprises. A cet égard, les pressions informelles exercées par le gouvernement pour limiter les licenciements ne peuvent que prolonger le processus et retarder le retour à une croissance plus rapide de l'emploi. Avec la forte hausse du chômage provoquée par la restructuration et les possibilités accrues de licencier les travailleurs en surnombre, les relations du travail, déjà difficiles, se sont encore tendues. Les efforts pour relancer l'Accord tripartite devraient être poursuivis afin d'instaurer un consensus social. L'une des priorités essentielles serait de résoudre le dernier problème qui bloque la reconnaissance de la Fédération coréenne des syndicats et de mettre en place une structure de négociation efficace pour la période

postérieure à 2002, lorsque le pluralisme syndical au niveau de l'entreprise sera autorisé.

***... s'est  
accompagnée  
de mesures d'aide  
aux chômeurs***

Le gouvernement a réagi sans tarder à la vive poussée du chômage, qui est passé de 2 pour cent avant la crise à un taux maximum de 8½ pour cent au début de 1999. Le filet de protection sociale a été élargi, l'assurance-chômage couvrant désormais plus des deux tiers des salariés. Pour ceux qui n'ont pas droit à ces prestations, un grand programme de travaux publics a été lancé et les possibilités de formation professionnelle ont été considérablement développées. L'établissement de profils individuels est indispensable pour faire en sorte que chaque chômeur ait accès au programme qui lui convient le mieux. Il faudra veiller à ce que l'élargissement des programmes du marché du travail à long terme n'affaiblisse pas les incitations à travailler. Pour les personnes qui n'appartiennent pas à la population active, il faut en priorité améliorer les prestations dans le cadre du Programme de préservation des moyens de subsistance, pour faire en sorte qu'elles atteignent effectivement le niveau de subsistance. Dans le long terme, les clés du problème du chômage résident dans la déréglementation qui engendrera de nouvelles possibilités de création d'emplois dans le secteur privé, et dans l'éducation et la formation professionnelle afin d'améliorer les qualifications de la population active.

***Une mise en œuvre  
réussie du large  
éventail de réformes  
en cours permettra  
à la Corée  
de retrouver  
le chemin  
de la croissance  
élevée***

En résumé, la Corée a remarquablement surmonté la crise financière de la fin de 1997. Les mesures macroéconomiques d'accompagnement et les progrès de la réforme structurelle ont ouvert la voie à une croissance positive en 1999. Les succès obtenus à ce jour ne devraient toutefois pas faire oublier la nécessité de mettre en œuvre intégralement le nouveau cadre élaboré à la suite de la crise et d'y apporter des améliorations supplémentaires. En particulier, il faut en priorité accélérer l'établissement d'un système financier solide, davantage orienté par le marché. Il reste aussi beaucoup à faire dans le secteur des entreprises, en s'appuyant sur le nouveau cadre de gouvernement d'entreprise pour mettre en œuvre une restructuration tournée vers le marché.

Par ailleurs, il est indispensable de s'attaquer résolument au problème du chômage pour maintenir la cohésion sociale et éviter une dégradation de la distribution du revenu. Faute d'appliquer efficacement la récente stratégie de réforme, on risque de connaître une période prolongée de croissance insuffisante, en dépit du rebond rapide de cette année. Les réformes promettent des gains d'efficacité considérables, qui permettraient à la Corée de revenir sur un sentier de croissance élevée.

## I. Le redressement après la crise

A la fin de 1997, la Corée a été frappée par l'une des plus graves crises financières qu'un pays de l'OCDE ait jamais connue. Ayant pratiquement épuisé en novembre ses réserves en devises utilisables et n'étant pas en mesure d'honorer ses obligations au titre de sa dette extérieure, la Corée a annoncé un accord de confirmation du FMI d'un montant record de 57 milliards de dollars au début de décembre 1997. Avant la fin du mois, le taux de change avait perdu près de la moitié de sa valeur d'avant la crise par rapport au dollar tandis que les taux d'intérêt avaient plus que doublé pour s'établir aux alentours de 30 pour cent. Les effets de la crise financière sur l'économie réelle se sont fait sentir au début de 1998, avec une forte baisse de la production et une montée en flèche du taux de faillites. Le secteur des entreprises, lourdement endetté, a révisé en baisse ses programmes d'investissement et diminué ses coûts de main-d'œuvre en réduisant à la fois les salaires et l'emploi (tableau 1). De ce fait, le taux de chômage a presque quadruplé pour atteindre 8 pour cent à la fin de 1998, tandis que la consommation privée s'est nettement contractée. Le ralentissement de l'investissement et de la consommation privée a entraîné une diminution très marquée des importations, qui a contribué à faire apparaître un excédent sans précédent de la balance courante, équivalant à 12.7 pour cent du PIB. Bien que l'économie ait semblé se stabiliser à la fin de l'année, la production a diminué de 5.8 pour cent en 1998, la demande intérieure se contractant de près d'un cinquième.

Au premier trimestre de 1999, la production économique était en hausse de 4.6 pour cent par rapport au premier trimestre de 1998. La reprise de la croissance a été rendue possible par deux facteurs. *Premièrement*, l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire, conjugué à des mesures destinées à surmonter la crise du crédit, a joué un rôle essentiel. Les taux d'intérêt ont été ramenés à des niveaux inférieurs à ceux d'avant la crise tandis que des garanties publiques ont aidé à rétablir les flux de crédit, en particulier en faveur des petites et moyennes entreprises (PME). En même temps, les dépenses publiques ont été accrues notablement afin de résoudre les problèmes du secteur financier et de venir en aide aux chômeurs. *Deuxièmement*, la Corée a accompli un

Tableau 1. **Demande et production**  
 Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente

	1990-96	1997	1998	1998				1999 T1
				T1	T2	T3	T4	
Consommation privée	7.1	3.5	-9.6	-9.9	-11.2	-10.4	-6.9	6.3
Consommation publique	4.6	1.5	-0.2	1.3	-0.7	-0.6	-0.4	-2.2
Formation brute de capital fixe	7.7	-2.2	-21.1	-20.6	-23.7	-22.2	-17.9	-4.3
Construction	7.7	2.3	-10.2	-5.9	-7.8	-12.0	-13.7	-13.7
Machines et outillage	10.1	-8.7	-38.5	-38.3	-46.1	-39.3	-27.4	12.9
<b>Demande intérieure finale</b>	7.0	1.2	-12.7	-12.4	-14.8	-13.6	-10.2	2.2
Augmentation des stocks <sup>1</sup>	0.2	-2.0	-5.6	-9.3	-6.4	-5.3	-2.2	5.2
<b>Demande intérieure totale</b>	7.2	-0.8	-18.7	-21.6	-21.6	-19.4	-12.5	8.7
Exportations	13.3	21.4	13.3	25.7	13.2	8.0	8.8	12.4
Importations	13.6	3.2	-22.0	-27.2	-25.5	-25.9	-9.0	27.5
Solde extérieur <sup>1</sup>	-0.1	5.7	12.2	18.6	13.0	11.6	6.0	-1.9
<b>Produit intérieur brut</b>	7.1	5.0	-5.8	-3.6	-7.2	-7.1	-5.3	4.6

1. Contribution à la croissance.

Source : Banque de Corée.

progrès impressionnant dans la mise en œuvre d'un large éventail de réformes structurelles qui, conjuguées à l'augmentation des réserves en devises, ont contribué à rétablir la confiance dans les perspectives économiques. Il en est résulté une reprise des entrées de capitaux étrangers, en particulier des investissements directs, ce qui a aidé à renflouer encore les réserves de change pour les porter à plus de 56 milliards de dollars en avril 1999 et a relevé la cote du crédit souverain de la Corée à la qualité investissement. L'effet positif de ces évolutions sur l'opinion des industriels et des consommateurs a aidé à enrayer la spirale de contraction de la demande intérieure.

La croissance de la production pourrait être de l'ordre de 6½ pour cent en 1999. Il s'agit là, dans une certaine mesure, d'un rebond technique dû à une inversion de la forte diminution des stocks enregistrée en 1998. Ce mouvement semble s'être accompagné d'un raffermissement de la demande intérieure finale, notamment de la consommation privée. Il est cependant probable que le secteur extérieur aura un effet légèrement négatif sur la croissance en raison de la reprise des importations, due en partie au ralentissement du déstockage. Avec la dissipation des effets de l'ajustement des stocks à partir de 2000 et avec une politique budgétaire moins expansionniste, la durabilité de la reprise dépendra de l'évolution de la conjoncture à l'étranger et d'une expansion de la consommation et de l'investissement privés. Un redressement durable de la demande intérieure

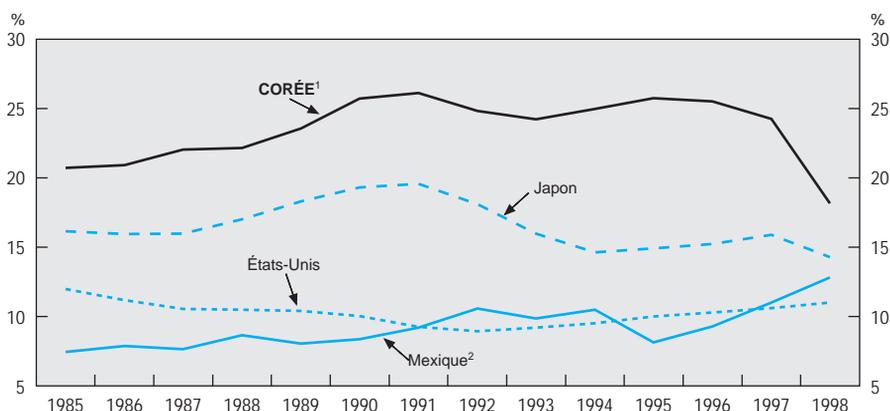
semble dépendre des progrès de la restructuration en cours des secteurs financier et des entreprises, nécessaire pour éliminer les facteurs qui ont rendu la Corée vulnérable à la crise financière à la fin de 1997. Le présent chapitre analyse tout d'abord ces facteurs, longuement examinés dans l'*Étude* de 1998, et la récession de 1998 ainsi que ses effets sur l'inflation et le marché du travail. Suit un examen de la reprise en cours. Les dernières sections présentent les perspectives à court terme jusqu'à 2000 ainsi que les perspectives à moyen terme.

### **Crise financière à la fin de 1997**

Compte tenu des forces traditionnelles de l'économie coréenne – rapide expansion économique au cours des trente-cinq années passées, niveaux élevés d'épargne et d'investissement, faible inflation, déficits extérieurs peu importants et excédents financiers de l'État – la crise était en grande partie inattendue. Rétrospectivement, cependant, on se rend compte que certaines faiblesses structurelles avaient rendu la Corée vulnérable aux turbulences financières qui ont balayé l'Asie en 1997. L'économie présentait trois faiblesses fondamentales. *Premièrement*, le secteur des entreprises se caractérisait par de faibles niveaux de rentabilité et des taux d'endettement élevés, en raison de la tendance des conglomérats à diversifier leurs activités dans des secteurs à forte intensité de capital. *Deuxièmement*, la Corée avait un système financier qui fonctionnait mal et qui a été encore affaibli par une série de faillites de grandes entreprises en 1997. *Troisièmement*, la dette extérieure à court terme de la Corée était élevée par rapport à ses réserves internationales, conséquence de sa décision de libéraliser l'emprunt à court terme plutôt que les entrées d'investissements directs – stratégie contraire aux conseils prodigués par l'OCDE, entre autres.

En dépit des faiblesses structurelles, l'économie semblait avoir réussi un atterrissage en douceur au début de 1997 après la vigoureuse expansion qui avait commencé en 1993. Ce redressement avait été tiré par une croissance des exportations et de l'investissement supérieure à 10 pour cent; en 1995, l'investissement des entreprises était remonté au niveau intenable de 25 pour cent du PIB enregistré au début des années 90 – niveau largement supérieur à celui des autres pays de l'OCDE (graphique 1). La formation accrue de capital a augmenté la capacité de production dans le secteur manufacturier de non moins d'un quart sur la période de trois ans terminée en 1997, les plus fortes expansions étant observées dans les secteurs de l'automobile et des équipements de télécommunication. Le financement du niveau plus élevé de l'investissement a porté les emprunts totaux dans le secteur manufacturier de 46 pour cent du total des actifs en 1994 à environ 58 pour cent en 1997 (graphique 2, partie A). Par conséquent, le ratio d'endettement a fait un bond, passant d'environ 300 pour cent à près de 400 pour cent, soit plus du double des niveaux observés dans les autres pays de

Graphique 1. Investissement fixe des entreprises  
En pourcentage du PIB à prix courants



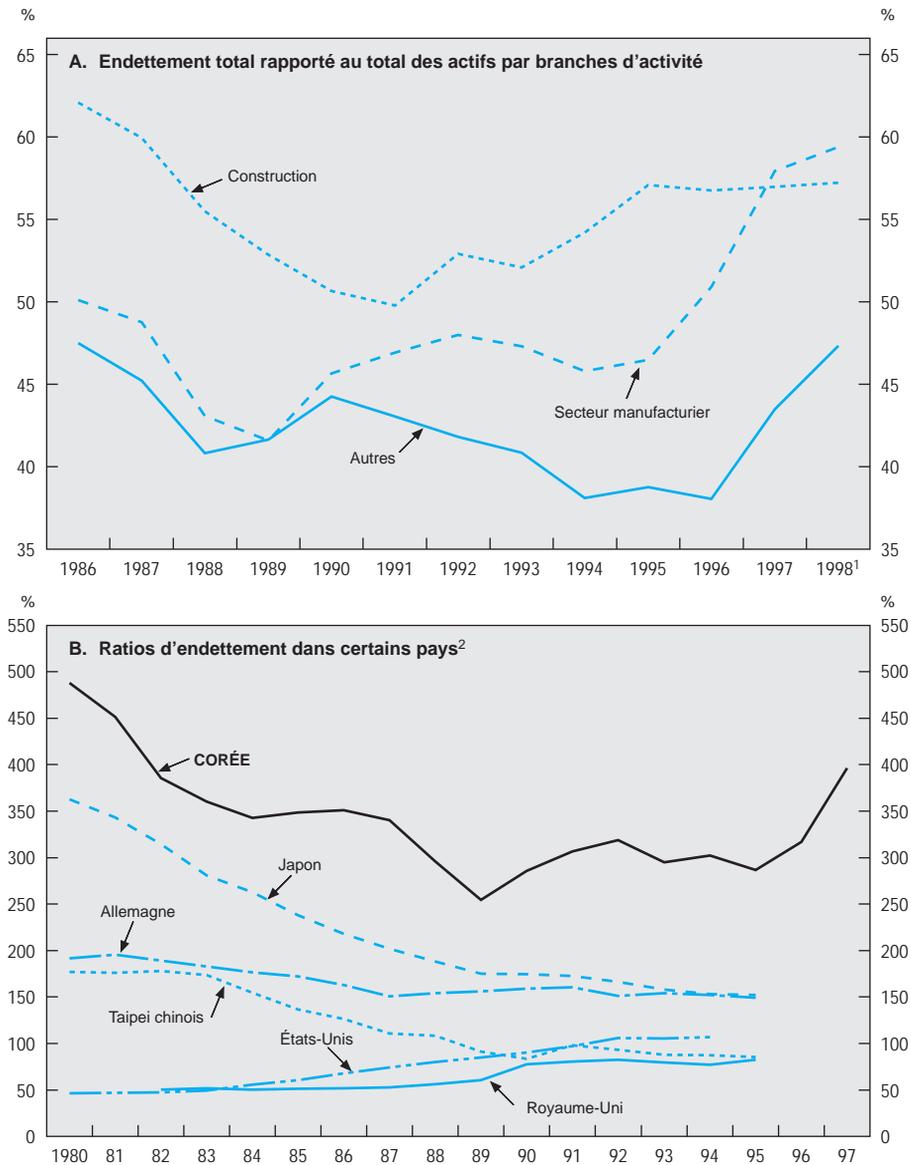
1. L'OCDE calcule l'investissement fixe des entreprises pour la Corée comme l'investissement total moins l'investissement résidentiel et l'investissement du secteur public.
2. Prévisions de l'OCDE pour 1997 et 1998.

Source : OCDE.

l'OCDE (partie B). Pour les trente plus grands chaebols, le ratio était encore plus élevé, à 519 pour cent, en raison de mauvaises pratiques de gouvernement d'entreprise et d'un problème de risque subjectif créé par la garantie implicite de sauvetage par l'État des entreprises et institutions financières en difficulté.

L'accroissement de la dette a alourdi la charge financière pesant sur les entreprises. Malgré des taux d'intérêt moins élevés, les dépenses d'intérêts dans le secteur manufacturier sont passées d'environ 5.5 pour cent du chiffre d'affaires en 1995 à 6.8 pour cent en 1997 (graphique 3). Cela a aggravé la situation financière des entreprises coréennes, qui avaient déjà depuis longtemps des niveaux de rentabilité peu élevés. Entre 1986 et 1995, le rapport du revenu net au total des actifs dans le secteur manufacturier s'est établi en moyenne à 2.3 pour cent, soit à peu près la moitié seulement du niveau observé aux États-Unis. Bien que l'année 1995 ait marqué un sommet conjoncturel pour la rentabilité, en raison de la rapide croissance du secteur de l'électronique, l'alourdissement de la charge des intérêts a rendu les entreprises plus vulnérables au choc des termes de l'échange qui a commencé en 1996 par suite, principalement, de l'effondrement des prix des semi-conducteurs. Globalement, les prix à l'exportation en dollars ont baissé de 13 pour cent en 1996, soit l'équivalent de 4 pour cent du revenu national, et de 16 pour cent encore en 1997. En même temps, la croissance des

Graphique 2. Endettement des entreprises

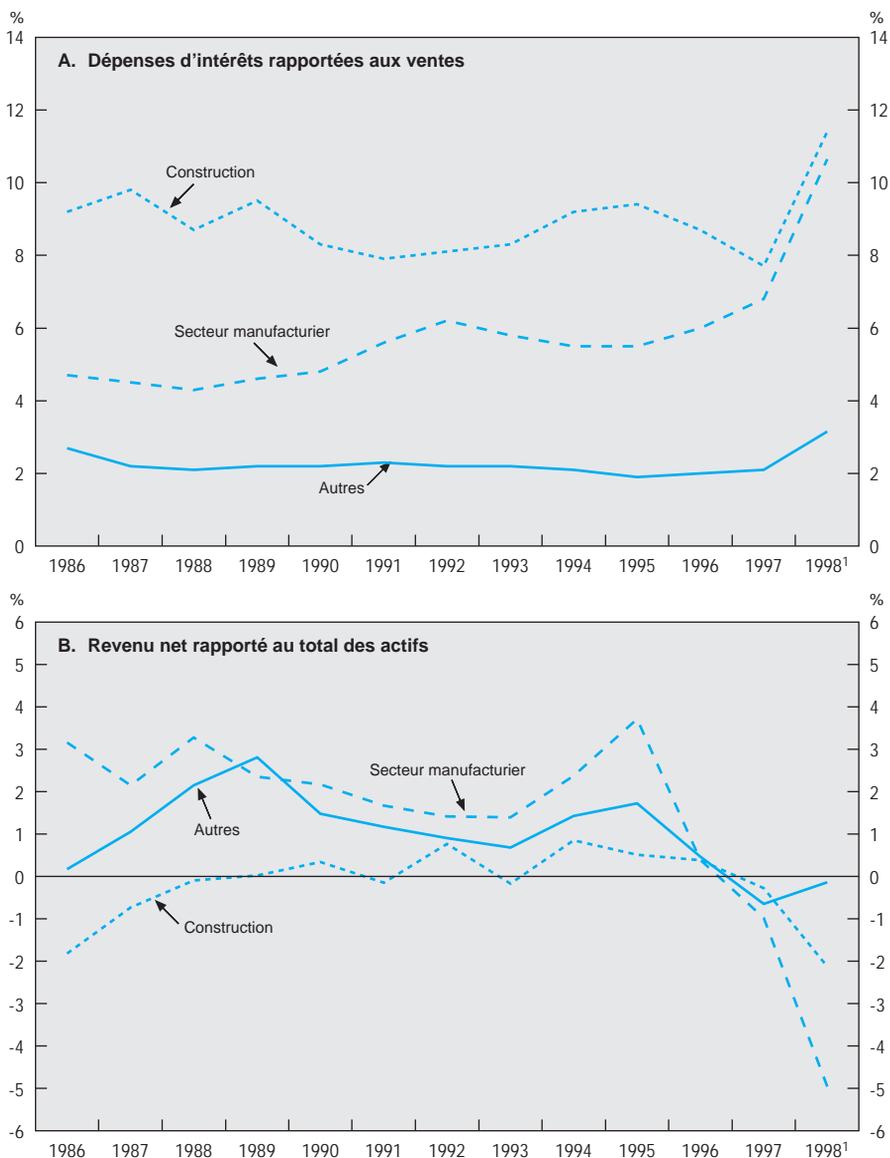


1. Premier semestre.

2. Pour le secteur manufacturier en Corée, au Japon et dans le Taïpei chinois.

Source : National Information and Credit Evaluation Inc., Joon-Kyung Kim (1998).

Graphique 3. Dépenses d'intérêts et rentabilité du secteur des entreprises



1. Premier semestre.

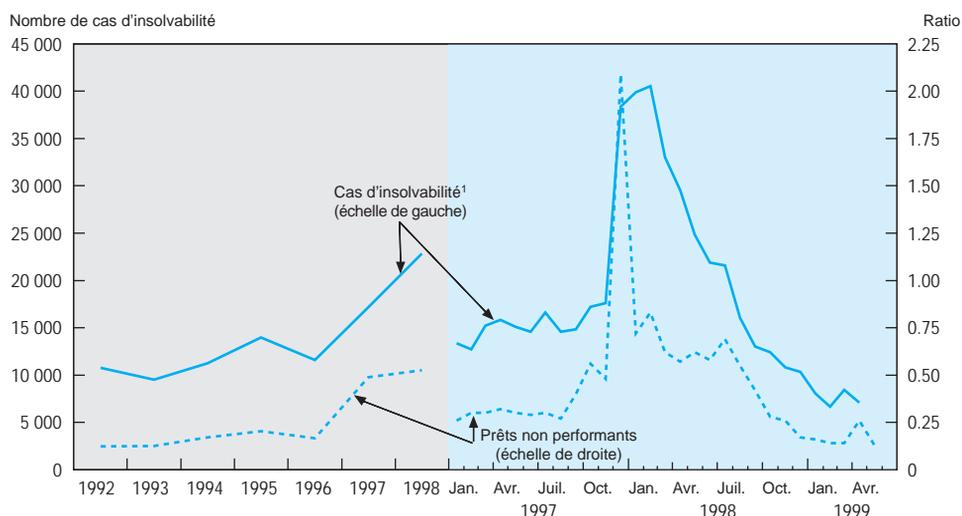
Source : National Information and Credit Evaluation Inc.

exportations en volume s'est ralentie. De plus, du fait des restrictions limitant les licenciements de travailleurs en surnombre, il a été difficile pour les entreprises de réduire leurs coûts de main-d'œuvre. Avec la baisse brutale des revenus d'exploitation et la hausse des coûts financiers, le revenu net du secteur des entreprises est devenu négatif en 1997 (partie B). Par conséquent, le nombre de faillites a fait un bond de 50 pour cent sur l'année, tandis que le taux d'insolvabilité s'est aussi nettement accru (graphique 4). La confiance étrangère a été particulièrement affaiblie par la faillite de huit des trente plus grands chaebols, parmi lesquels de grands groupes comme Kia, Hanbo et Jinro.

Les problèmes du secteur des entreprises ont rejailli sur les banques. Les prêts improductifs des banques commerciales sont passés de 4 pour cent du crédit total en 1996 à 6 pour cent en 1997 (graphique 5). S'il est vrai que la proportion n'était pas particulièrement élevée par rapport aux niveaux observés par le passé en Corée, la hausse du ratio a été source de perturbations dans le contexte des turbulences financières qui agitaient les pays de l'Asie du Sud-Est, caractérisés par des systèmes financiers faibles et de mauvaises pratiques de gouvernement d'entreprise. Il y avait en outre un problème de transparence : la dégradation de la santé des banques n'est pas apparue pleinement dans les statistiques en raison d'un manque de rigueur des normes de classification des prêts et des règles comptables, d'une prise en compte partielle seulement des pertes dues à la réévaluation des stocks et de provisions insuffisantes pour créances irrécouvrables. Par ailleurs, les emprunts extérieurs des banques et entreprises coréennes avaient presque doublé entre 1993 et 1996, avoisinant 100 milliards de dollars (graphique 6). Bien que cela ait représenté l'équivalent d'environ un cinquième du PIB, la Corée était encore considérée par la Banque mondiale<sup>1</sup> comme un « pays peu endetté ». Plus problématique était la structure des échéances de la dette extérieure ; les emprunts à court terme (définis comme étant les emprunts à échéance de moins d'un an) représentaient deux tiers de la dette extérieure. Si l'on utilise une définition plus large adoptée après la crise, la dette extérieure à court terme des secteurs financier et des entreprises s'établissait à 100 milliards de dollars en décembre 1996, soit environ deux tiers de la dette extérieure totale, d'un montant de 150 milliards de dollars.

La forte augmentation de la dette extérieure a été imputable à quatre facteurs. *Premièrement*, le gouvernement a élargi les possibilités d'emprunt à court terme en devises en 1993 lorsqu'il avait autorisé les entreprises à emprunter à l'étranger, directement ou par l'intermédiaire de banques coréennes, afin de financer des importations de biens d'équipement<sup>2</sup>. Tandis que les prêts à échéance de moins d'un an étaient libéralisés, les restrictions sur les emprunts à long terme à l'étranger ont été maintenues<sup>3</sup>. En conséquence, la dette extérieure à court terme a augmenté de façon spectaculaire car les institutions financières coréennes ont emprunté à l'étranger pour financer l'explosion de l'investissement. Contrairement à ce qui s'est passé dans certains pays d'Asie du Sud-Est,

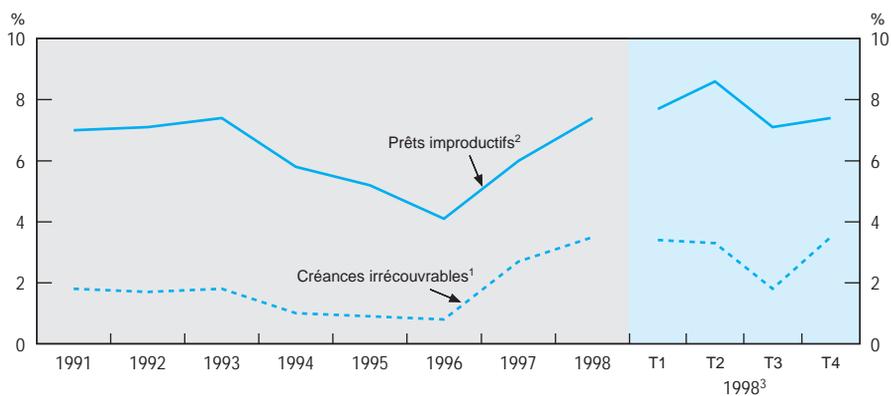
Graphique 4. Cas d'insolvabilité et prêts non performants



1. Nombre de cas d'insolvabilité en taux annuel.

Source : Banque de Corée, *Monthly Bulletin*.

Graphique 5. Prêts à problèmes des banques commerciales  
En pourcentage du total des crédits en fin de période



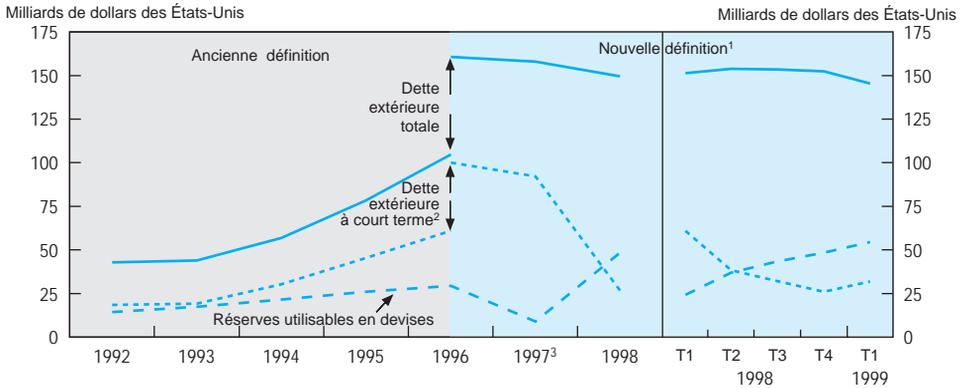
1. Prêts classés « douteux » ou « perte estimée ».

2. Créances irrécouvrables plus créances de catégorie inférieure.

3. Les nouvelles normes de classification des prêts adoptées en juillet 1998 ont gonflé le nombre des prêts à problèmes. L'achat par le KAMCO de 44 000 milliards de won (l'équivalent de 14.6 pour cent du total des crédits) de prêts productifs a cependant réduit le total.

Source : Commission de surveillance financière.

Graphique 6. **Dettes extérieures et réserves utilisables en devises**  
En milliards de dollars des États-Unis, en fin de période

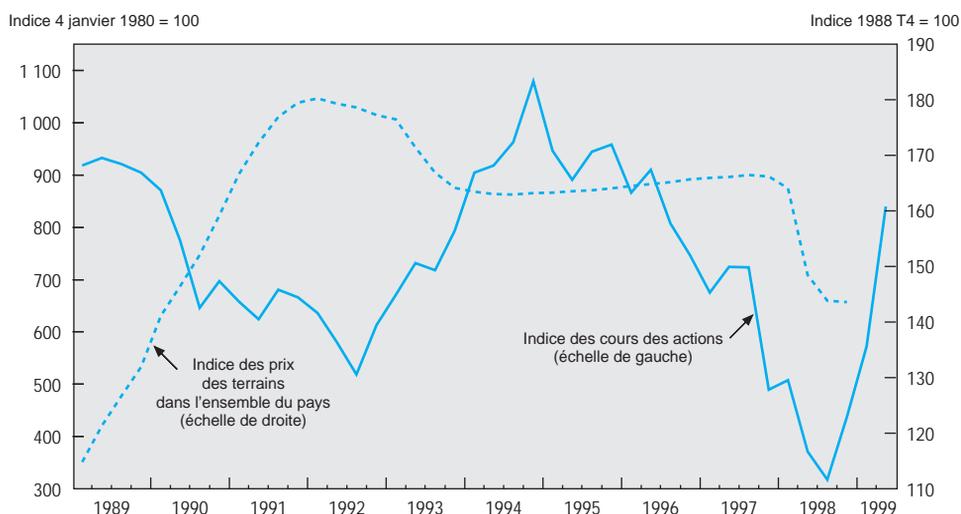


1. La définition de la dette extérieure a été élargie pour couvrir :
  - les emprunts à l'étranger des succursales et filiales d'institutions financières coréennes ;
  - les emprunts offshore d'institutions coréennes.
2. Dette extérieure à échéance de moins d'un an.
3. Novembre 1997.

Source : Banque de Corée.

l'accroissement de la dette n'a pas créé, toutefois, de bulle spéculative dans les prix des actifs en Corée (graphique 7). Les prix des terrains, qui avaient augmenté rapidement au cours de la seconde moitié des années 80, sont restés à peu près stables dans les années 90 précédant la crise. Les emprunts extérieurs ont servi principalement à financer une expansion de la capacité industrielle, qui s'est révélée excessive. *Deuxièmement*, les emprunts à l'étranger ont été facilités par une forte augmentation du nombre d'institutions financières opérant en devises par suite de l'autorisation délivrée à 24 banques d'affaires entre 1994 et 1996<sup>4</sup>. *Troisièmement*, le sentiment général de sous-évaluation du won pendant la majeure partie des années 90 a encouragé les emprunts à l'étranger. *Quatrièmement*, la garantie publique implicite accordée aux institutions financières a créé un risque subjectif qui a encouragé les banques coréennes à emprunter massivement et encouragé leurs créanciers étrangers à leur accorder des prêts importants. Cependant, ce n'est pas seulement l'accroissement de la dette à court terme qui a rendu la Corée vulnérable à une crise financière mais le fait que ce phénomène s'est accompagné d'une mauvaise gestion des risques par les banques qui manquaient d'expérience en matière d'emprunt extérieur. Les nouvelles banques d'affaires, en particulier, ont pris des risques élevés en matière de liquidité et de change<sup>5</sup>. A cela s'ajoutait un manque de supervision prudentielle ; il n'existait pas de réglementations de base, comme les ratios de fonds propres pour les banques d'affaires.

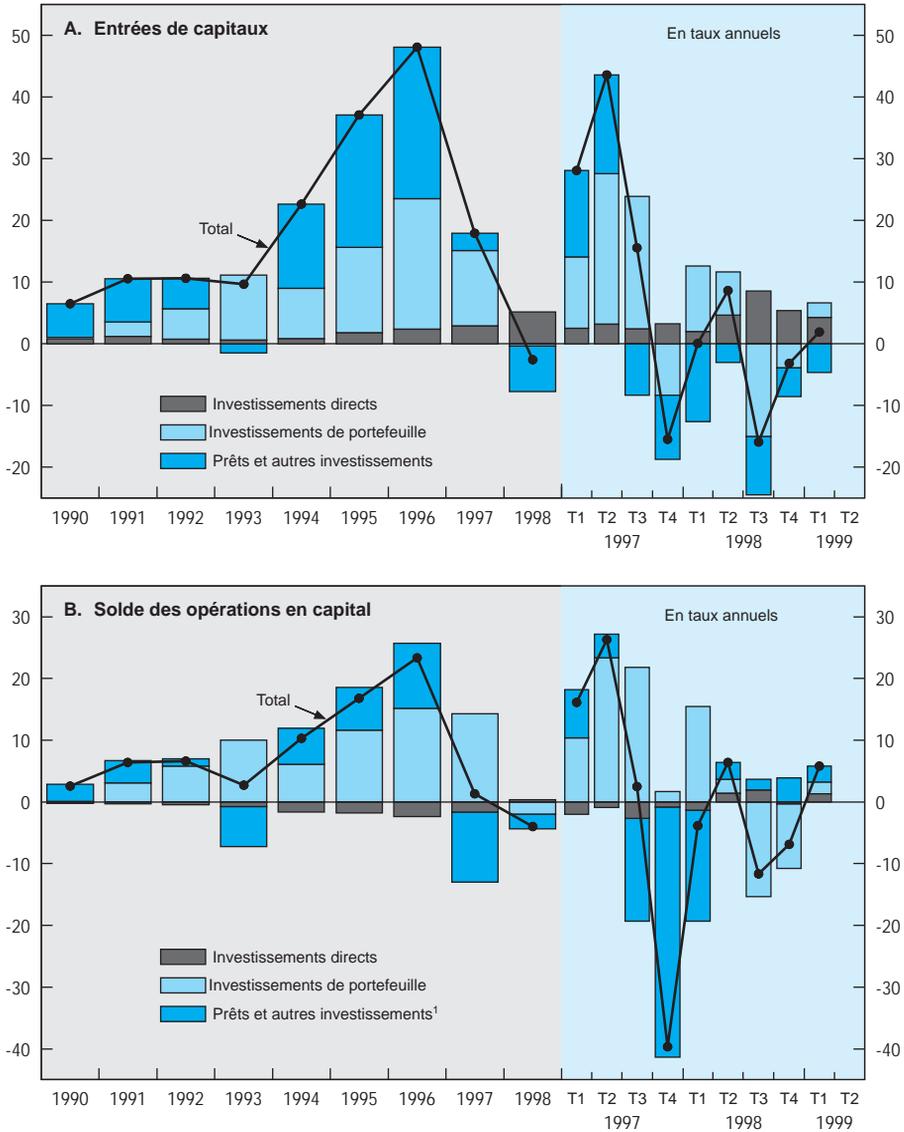
Graphique 7. Prix des actifs



Source : Korea Institute of Finance et Korea Stock Exchange.

L'accumulation de ces problèmes quatre facteurs. *Premièrement*, le gouvernement avait élargi – montée en flèche des faillites, dégradation des bilans des banques et gonflement de la dette extérieure à court terme – dans le contexte de la crise financière qui a sévi en Asie du Sud-Est à partir du milieu de 1997 a conduit les investisseurs à réévaluer les risques de l'investissement en Corée. En conséquence, les entrées massives de prêts enregistrées de 1994 à 1996 ont fait place à des sorties au second semestre de 1997 (graphique 8). Au troisième trimestre, les investisseurs ont été nombreux à quitter le pays, de sorte que la balance globale des opérations en capital est devenue largement déficitaire au cours des trois derniers mois de l'année (partie B). La fuite des capitaux a encore réduit les réserves de change, qui avaient été en grande partie dégaies par suite de la décision du gouvernement de fournir des devises aux sociétés et aux institutions financières qui se trouvaient dans l'incapacité d'honorer leurs obligations vis-à-vis de l'étranger, et d'effectuer de fortes ponctions sur les réserves pour tenter de défendre le won, soumis à des pressions à la baisse. Les réserves utilisables en novembre 1997 étaient tombées de ce fait à 7 milliards de dollars, soit une fraction minime des 100 milliards de dollars de dette extérieure à court terme. Lorsque les banques étrangères ont refusé de renouveler leurs prêts, la Corée s'est trouvée incapable d'honorer sa dette extérieure et elle a été contrainte de se tourner vers le FMI.

Graphique 8. **Compte des opérations en capital**  
En milliards de dollars des États-Unis



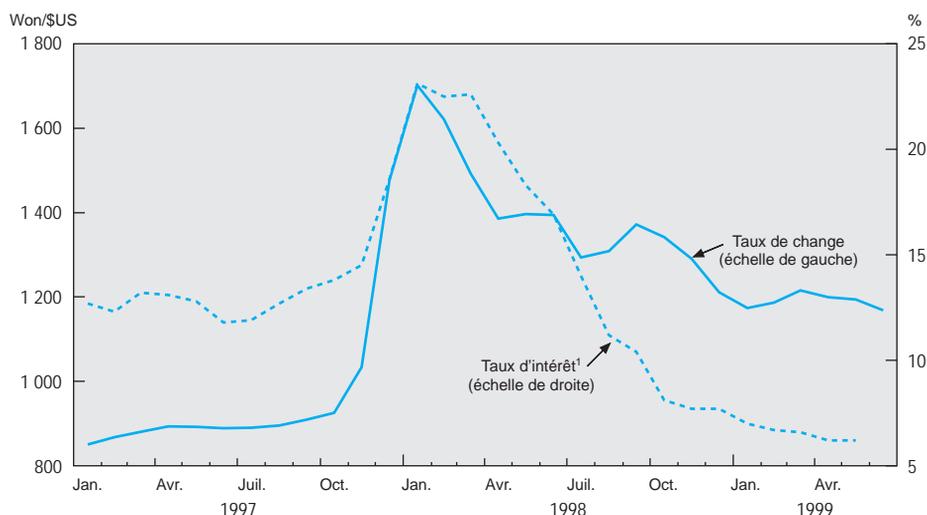
1. Y compris le solde des transferts en capitaux.

Source : Banque de Corée, *Monthly Bulletin*.

## Récession en 1998

Suite à l'accord signé avec le FMI le 3 décembre 1997, la Banque de Corée a porté le taux des prises en pension de 14 à près de 30 pour cent le 23 décembre afin de stabiliser le taux de change, qui avait baissé de près de 40 pour cent sur la même période, passant de 1 196 won à 1 960 won par dollar. Les taux à court terme sur le marché monétaire sont restés supérieurs à 20 pour cent jusqu'à la fin d'avril 1998 (graphique 9) et ont été encore plus élevés en termes réels puisque les prix intérieurs et les salaires ont commencé de baisser en mars. La hausse des taux d'intérêt a eu des effets graves sur le secteur des entreprises. Les dépenses d'intérêts ont fait un bond à 10.7 pour cent du chiffre d'affaires au premier semestre de 1998 dans le secteur manufacturier tandis que les pertes ont atteint 5 pour cent (voir graphique 3). En février 1998, le nombre de faillites était plus du triple de celui d'avant la crise (voir graphique 4). Les entreprises qui ont survécu ont réagi à la compression de leur marge brute d'autofinancement en réduisant fortement leurs investissements, leurs stocks et leurs coûts de main-d'œuvre.

Graphique 9. Le won et le taux d'intérêt à court terme



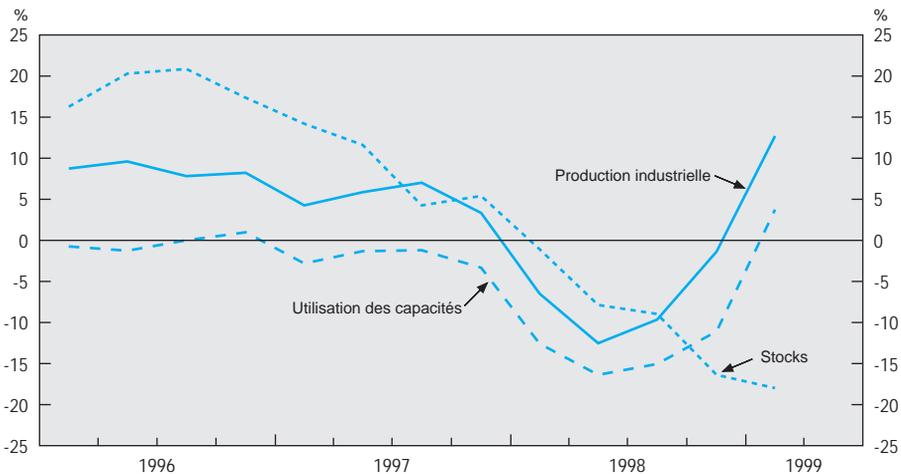
1. Rendement des certificats de dépôt à 91 jours.

Source : Banque de Corée.

### Efforts de restructuration du secteur des entreprises

L'investissement total a diminué de plus d'un cinquième en 1998 (voir tableau 1). Outre l'incidence de l'alourdissement des coûts de l'emprunt, la compression du crédit, liée à la modification des pratiques de prêt des banques cherchant à améliorer leurs ratios de fonds propres, a limité le financement pour de nouveaux investissements (voir chapitre II). La formation de capital a été découragée aussi par l'incertitude des perspectives économiques et par l'ampleur des excédents de capacité dus à l'effondrement de la demande intérieure. Au milieu de 1998, le taux d'utilisation des capacités était inférieur de 17 pour cent à ce qu'il était un an plus tôt (graphique 10). Le fléchissement de la formation de capital en 1998 a été concentré dans les investissements en machines et outillage, qui ont diminué de plus d'un tiers. L'investissement dans la construction a baissé de 10 pour cent, la réduction la plus marquée étant observée dans le secteur des bâtiments à usage commercial. Les dépenses de recherche et développement ont aussi été élaguées en 1998, marquant un recul de 8 pour cent dans le secteur privé. La compression de ces dépenses a entraîné une baisse de 19 pour cent des demandes de brevet.

Graphique 10. **Production, utilisation des capacités et stocks dans l'industrie**  
Pourcentage de variation en glissement annuel

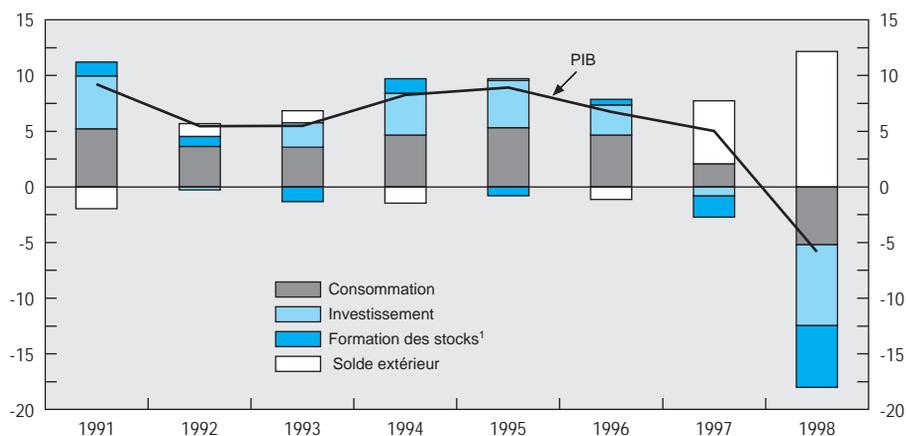


Source : Banque de Corée.

La contraction des stocks a apporté une importante contribution négative, de près de 6 points, à la croissance en 1998 (graphique 11). A la fin de 1998, les stocks avaient diminué de 18 pour cent par rapport à leur niveau de la fin de 1997 (graphique 10), le rapport des stocks aux expéditions tombant à son point le plus bas depuis 1994. La forte baisse des stocks a été imputable à quatre facteurs. *Premièrement*, les taux d'intérêt élevés qui ont prévalu pendant une grande partie de 1998 ont alourdi le coût de la détention de stocks. *Deuxièmement*, les entreprises en difficulté à cause de la crise ont vendu leurs stocks pour augmenter leur trésorerie. *Troisièmement*, du fait des sombres perspectives créées par la crise, la réduction de la production des entreprises a été plus marquée que la baisse de la demande. *Quatrièmement*, la difficulté d'obtention d'un financement pour les importations commerciales (voir plus loin) a forcé les producteurs à puiser dans leurs stocks de matières premières et de biens intermédiaires. Tandis que la production industrielle a accusé une baisse de 7 pour cent en 1998, les importations de matériaux et de carburants industriels ont chuté de 20 pour cent en volume.

Les entreprises ont aussi réagi à la crise en allégeant leurs coûts de main-d'œuvre par des réductions des effectifs de salariés, des salaires et du temps de travail. L'emploi salarié a reculé de près de 8 pour cent, les plus fortes réductions

Graphique 11. **Contributions à la croissance**  
En points de pourcentage



1. Y compris l'écart statistique.

Source : Banque de Corée.

étant concentrées dans les secteurs manufacturier et de la construction (tableau 2). La contraction de l'emploi a été facilitée par la révision, en février 1998, de la loi sur les normes du travail, qui autorise les licenciements pour raisons de gestion. En 1998, 120 000 travailleurs (presque 1 pour cent des salariés) ont été licenciés tandis que 260 000 autres ont opté pour la retraite anticipée (voir chapitre V)<sup>6</sup>. La réduction de l'emploi s'est accompagnée d'une baisse de 2.5 pour cent des gains nominaux, en raison de l'exceptionnelle flexibilité des salaires en Corée<sup>7</sup>. La flexibilité des salaires est due principalement à l'importance du travail en heures supplémentaires et des primes, qui représentent un tiers des gains des salariés. En 1998, ces deux composantes ont diminué de plus de 15 pour cent. Par ailleurs, les négociations salariales annuelles dans toutes les entreprises ont ralenti la croissance des salaires en horaire normal, la ramenant de 9 à 4 pour cent. Enfin, la durée du travail a diminué de 2 pour cent en 1998 par suite de fortes réductions des heures supplémentaires.

Tableau 2. **Évolution du marché du travail**  
Pourcentage de variation par rapport à l'année précédente

	1990-96	1997	1998	1998				1999 T1
				T1	T2	T3	T4	
<b>A. Emploi</b>	2.3	1.4	-5.3	-3.7	-5.3	-6.4	-5.8	-2.4
Par secteur								
Agriculture	-4.9	-3.6	5.8	7.1	9.7	4.7	1.4	-13.7
Construction	6.5	1.8	-21.3	-10.2	-21.6	-26.0	-26.4	-23.9
Secteur manufacturier	-0.8	-4.3	-13.2	-10.4	-14.4	-14.9	-13.1	-6.4
Services	5.4	4.5	-1.6	-1.6	-2.1	-2.0	4.8	2.4
Par type de salarié								
Travailleurs indépendants	2.3	2.7	-4.8	-3.2	-4.0	-4.5	-7.4	-0.3
Salariés	2.9	1.4	-7.8	-5.5	-8.2	-9.2	-8.3	-3.6
Population active	2.3	2.0	-1.0	-1.0	-0.9	-1.1	-0.9	-0.5
Population de 15 ans et plus	1.7	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
Taux de chômage	2.3	2.6	6.8	5.6	6.9	7.4	7.4	8.4
Taux d'activité	61.2	62.2	60.7	59.6	61.5	61.1	60.6	58.6
<b>B. Salaires</b>								
Rémunération par salarié	12.6	7.0	-2.5	-	-	-	-	-
Rémunération réelle par salarié <sup>1</sup>	6.8	2.5	-9.3	-	-	-	-	-
Croissance de la productivité	5.2	3.9	-0.4	-	-	-	-	-
Secteur manufacturier								
Gains	12.6	5.2	-3.1	-	-	-	-	-
Gains réels <sup>1</sup>	6.8	0.7	-9.9	-	-	-	-	-
Coûts unitaires de main-d'œuvre	0.9	-4.6	-9.8	-	-	-	-	-

1. Sur la base de l'indice des prix à la consommation.

Source : Banque de Corée et Office national de la statistique.

### ***Incidence sur les ménages***

Le recul de l'emploi et la baisse des salaires ont nettement réduit le revenu des ménages. D'après l'enquête menée auprès des ménages urbains, le revenu a diminué de 5 pour cent en termes nominaux et de 11 pour cent en termes réels en 1998. Du fait de la compression des revenus, le nombre de déclarations de faillites personnelles a décuplé en 1998. De surcroît, le patrimoine des ménages a été notablement entamé par une baisse d'environ 13 pour cent des prix des terrains et des logements (graphique 7)<sup>8</sup>. Bien que l'indice boursier ait augmenté de 50 pour cent en 1998, il était encore, fin décembre, inférieur de 14 pour cent à son niveau moyen de l'année 1997. En tout cas, les variations des cours des actions ont eu une incidence limitée puisque environ 4 pour cent seulement de la population possèdent des actions. Face à la baisse de leurs revenus et de leur patrimoine, les ménages ont réduit leurs dépenses de consommation de près de 10 pour cent en termes réels en 1998, surtout en ce qui concerne les achats de biens durables, qui ont diminué d'un tiers. En particulier, les ventes intérieures de voitures ont chuté de moitié. La contraction globale de la consommation a toutefois été modérée par une baisse du taux d'épargne des ménages, passant estime-t-on, de 17 pour cent en 1997 à environ 14 pour cent l'an dernier. En 1980, la dernière fois que le PIB avait diminué, le taux d'épargne avait, par contre, baissé de près de 6 points, limitant le recul de la consommation privée à moins de 1/2 pour cent. L'ajustement moins important du taux d'épargne en 1998 est peut-être dû à l'incertitude accrue liée à la dégradation beaucoup plus marquée de la situation du marché du travail par rapport à la précédente récession. Outre la baisse de la consommation privée, les mises en chantier de logements ont diminué de moitié en 1998, en raison d'une faible demande et de la faillite de plus d'un dixième des entreprises de construction de logements.

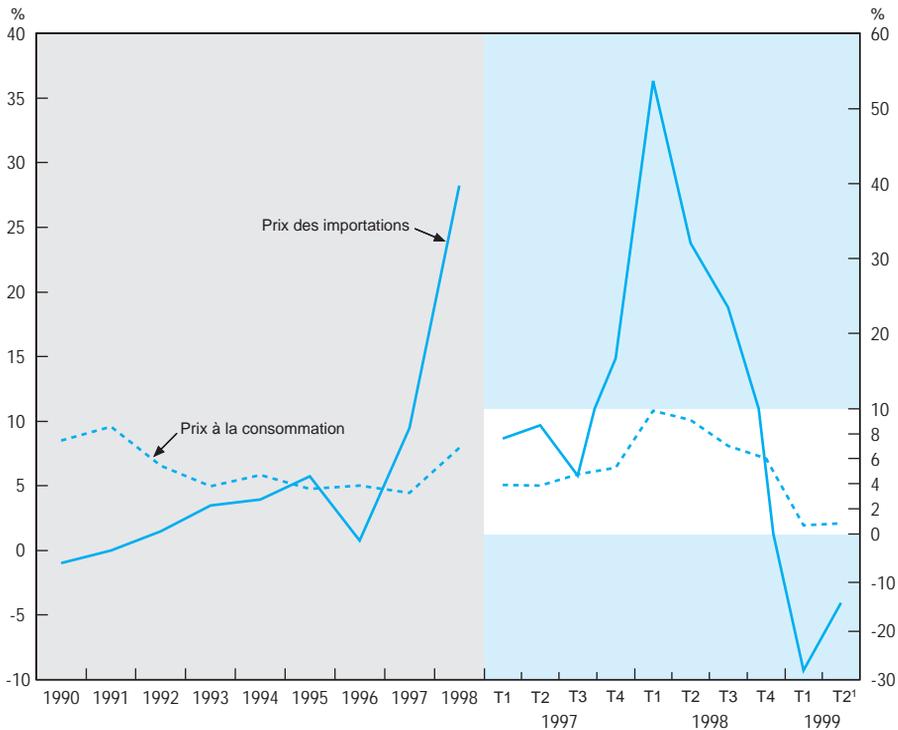
Avec la contraction de l'emploi total en 1998, le nombre moyen de chômeurs a presque triplé pour atteindre 1.5 million et le taux de chômage est passé de 2 pour cent avant la crise à 6.8 pour cent. Le problème du chômage est cependant plus grave encore que ne le laissent penser ces indicateurs. *Premièrement*, la tendance à la hausse à long terme du taux d'activité a été inversée l'an dernier, réduisant de 1 pour cent la population active. *Deuxièmement*, le sous-emploi a augmenté. Par exemple, le nombre de travailleurs familiaux, qui était en baisse depuis 1990, s'est accru de 7 pour cent en 1998, en raison du niveau plus élevé de l'emploi dans le secteur de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche. *Troisièmement*, l'État a créé environ 440 000 emplois dans les travaux publics en 1998 (soit l'équivalent de 1.2 pour cent de la population d'âge actif) afin de venir en aide aux nouveaux chômeurs. Malgré cela, le pourcentage de la population adulte ayant un emploi est tombé de 60.6 pour cent en 1997 à 56.5 pour cent en 1998. Avec l'entrée d'environ 400 000 nouveaux diplômés sur le marché du travail au début de 1999, le taux de chômage a encore augmenté pour s'établir à

8.4 pour cent au premier trimestre, avant de revenir à 6.5 pour cent au mois de mai malgré la poursuite de la contraction de l'emploi et de la population active.

### Décélération de l'inflation

La diminution marquée de la demande intérieure a aidé à contenir les pressions inflationnistes liées à la forte dépréciation du won à la fin de 1997. Bien que les prix à l'importation aient fait un bond de plus de 50 pour cent au premier trimestre de 1998 en glissement annuel (graphique 12), la majeure partie de cette hausse ne s'est pas répercutée sur les consommateurs. Par conséquent, la hausse des prix à la consommation au premier trimestre de 1998 a été limitée à 9 pour cent (en glissement annuel), alors qu'elle était de 4 pour cent avant la crise. De

Graphique 12. **Évolution des prix**  
Taux de croissance en glissement annuel



1. Moyenne pour avril et mai.

Source : Banque de Corée.

plus, le niveau des prix est resté à peu près inchangé à partir de février 1998 en raison de la faiblesse de la demande, de la diminution des salaires, d'une réduction d'un tiers des prix du pétrole et d'une légère remontée du taux de change. Malgré une augmentation sensible des prix agricoles due aux inondations de l'été, la hausse de l'indice global des prix à la consommation a été limitée à 7.5 pour cent pour l'année 1998 dans son ensemble. Au premier trimestre de 1999, le taux d'inflation en glissement annuel était tombé à moins de 1 pour cent.

### **Facteurs à l'origine de la reprise économique**

La reprise de la croissance au premier trimestre de 1999 s'est accompagnée de toute une série d'indicateurs positifs. La production industrielle a progressé de 12 pour cent (en glissement annuel) tandis que le taux d'utilisation des capacités a atteint son niveau le plus élevé depuis la crise (voir graphique 10). Les ventes au détail ont aussi augmenté, tirées par un redressement des ventes intérieures de voitures, tandis qu'une baisse continue du rapport des stocks aux expéditions laisse penser que l'ajustement en baisse des stocks était alors pratiquement terminé. Le rapide retournement de conjoncture observé en Corée, en comparaison des autres économies d'Asie frappées par la crise, a été rendu possible par l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire et par le regain de confiance provoqué par l'importante accumulation de réserves en devises et le progrès de la réforme structurelle.

### ***Des politiques monétaire et budgétaire d'accompagnement***

L'assouplissement des conditions monétaires a été un facteur clé dans le rapide redressement de l'activité (voir chapitre II). De 30 pour cent au début de 1998, le taux d'intérêt à trois mois est revenu à son niveau d'avant la crise, à environ 11 pour cent, en août et il a encore baissé pour tomber à 6 pour cent en mars 1999 (voir graphique 9). La détente des conditions monétaires a abaissé considérablement le coût de l'emprunt pour les entreprises : le taux débiteur moyen des banques est revenu de 17<sup>1/2</sup> pour cent au début de 1998 à 11 pour cent à la fin de l'année, tandis que le rendement des obligations de sociétés à trois ans est tombé sous la barre des 10 pour cent pour la première fois depuis septembre 1998. La baisse continue des taux d'intérêt a aussi été un facteur déterminant du redressement des cours des actions (voir graphique 7). En 1998, l'indice boursier de la Corée a enregistré la troisième plus forte hausse dans le monde en monnaie locale, avec une progression encore plus prononcée en dollars EU. Le raffermissement des cours des actions, qui ont dépassé en avril 1999 leur niveau d'avant la crise, a encouragé encore les entrées de capitaux et amélioré l'opinion des industriels et des consommateurs.

L'effet stimulateur de l'assouplissement de la politique monétaire a quand même été limité par une compression du crédit due au fait que les banques ont cherché à accroître leurs ratios de fonds propres. Toutefois, la politique budgétaire a aussi soutenu la demande après la décision prise en juillet 1998 d'adopter un collectif budgétaire. Par conséquent, le solde du budget consolidé de l'administration centrale, légèrement excédentaire en 1997, est devenu déficitaire de 3.2 pour cent du PIB en 1998. Cette dégradation a été imputable, pour une part, à l'accroissement des dépenses destinées à atténuer la compression du crédit, notamment le coût des intérêts au titre du programme mis en œuvre afin de résoudre le problème des prêts improductifs des banques et de recapitaliser les banques viables (voir chapitre III). Les dépenses publiques au titre de l'aide aux chômeurs ont joué un rôle particulièrement important comme soutien de la demande intérieure. En 1998, plus de 10 000 milliards de won (environ 2.5 pour cent du PIB) ont été consacrés au problème du chômage, environ deux tiers du total étant financés directement sur le budget de l'État. Enfin, l'intensification de l'investissement en infrastructures sociales a limité la baisse de l'activité dans le secteur de la construction et a créé des emplois. Outre cette augmentation des dépenses, des mesures extrabudgétaires – en particulier le plan de restructuration du secteur financier de 64 000 milliards de won (14 pour cent du PIB) et les 33 000 milliards de won de garanties de prêts aux PME – ont grandement contribué au retournement du cycle économique.

### ***Rétablissement de la confiance par suite de l'augmentation des réserves en devises***

Le relèvement de la cote de crédit de la Corée à la qualité investissement au début de 1999 par trois grands organismes de notation<sup>9</sup> a symbolisé un raffermissement de la confiance des investisseurs, tant nationaux qu'étrangers, dans l'économie coréenne. De plus, la prime appliquée aux obligations souveraines coréennes avait retrouvé en mars son niveau d'avant la crise. Ces évolutions ont été imputables, en partie, à la réussite des réformes structurelles dans le secteur financier (voir chapitre III), dans le secteur des entreprises (voir chapitre IV) et sur le marché du travail (voir chapitre V). La crise a fourni à la Corée l'occasion de modifier des pratiques qui n'étaient plus adaptées à une économie mondiale plus concurrentielle. La Corée a été généralement reconnue comme leader en matière de réformes parmi les pays d'Asie touchés par la crise. Un second facteur de redressement de la confiance a été la forte augmentation des réserves en devises utilisables qui, de moins de 8 milliards de dollars à la fin de 1997, sont remontées à plus de 50 milliards de dollars au début de 1999 (voir graphique 6). Les réserves ont été alimentées par quatre sources principales : les prêts des institutions financières internationales, l'émission d'obligations en

dollars par l'État, l'important excédent de la balance courante et une reprise des entrées de capitaux. En février 1999, la Corée avait reçu 19 milliards de dollars du FMI, 6 milliards de dollars de la Banque mondiale et 3.7 milliards de dollars de la Banque asiatique de développement. Ces fonds ont été complétés par l'émission de 4 milliards de dollars d'obligations souveraines en avril 1998. Les deux autres sources d'accumulation de devises – l'excédent de la balance courante et les entrées de capitaux – sont examinées dans les paragraphes qui suivent.

### *Excédent massif de la balance courante*

Après un déficit de la balance courante de 8 milliards de dollars en 1997, la Corée a enregistré un excédent de 40 milliards de dollars en 1998 – soit une variation de près de 50 milliards de dollars en un an (tableau 3). L'excédent a résulté principalement d'un effondrement des importations, qui a dégagé un excédent commercial équivalent à près de 13 pour cent du PIB. Les importations ont diminué de 36 pour cent en dollars par suite d'une réduction de 21 pour cent en volume et d'une baisse sensible des prix en dollars<sup>10</sup>, en raison du coût moins élevé du pétrole et des produits de base et d'une faible demande en Corée. Par ailleurs, l'absence de financement pour les échanges a limité les importations car les institutions financières ont tenté de réduire leurs prêts<sup>11</sup>. Par région, les

Tableau 3. **Balance des opérations courantes**

Milliards de dollars

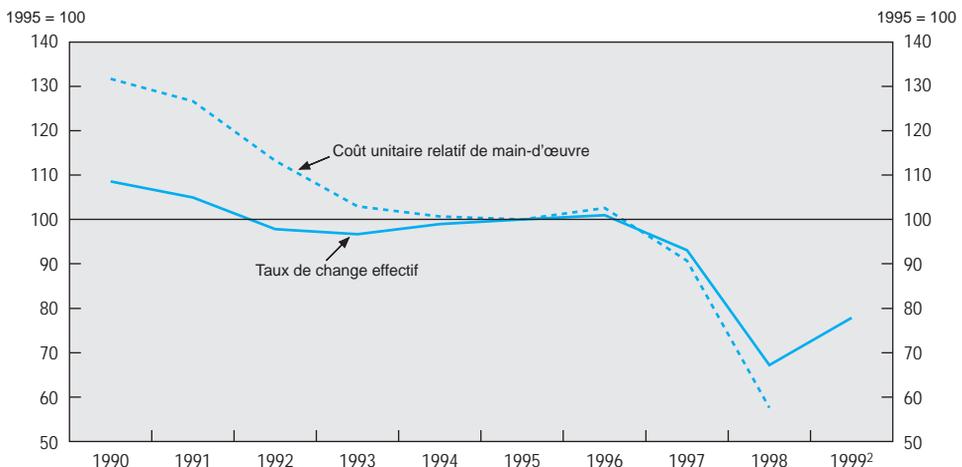
	Moyenne 1990-95	1996	1997	1998	1999 T1
Balance commerciale	-2.7	-15.0	-3.2	41.2	7.1
Exportations	85.3	130.0	138.6	131.8	31.7
Importations	88.0	144.9	141.8	90.6	24.6
Services non facteurs	-2.1	-6.2	-3.2	0.4	-0.1
Crédit	13.8	23.4	26.3	24.6	6.3
Débit	15.9	29.6	29.5	24.2	6.4
Revenu d'investissements	-0.5	-1.8	-2.5	-4.8	-0.8
Crédit	2.8	3.7	3.9	3.7	..
Débit	3.3	5.5	6.3	8.5	..
Transferts	1.0	0.0	0.7	3.3	0.6
Privés	1.1	0.3	1.0	3.7	..
Publics	-0.1	-0.4	-0.4	-0.4	..
<b>Balance des opérations courantes</b>	<b>-4.3</b>	<b>-23.0</b>	<b>-8.2</b>	<b>40.0</b>	<b>6.8</b>
En pourcentage du PIB	-1.3	-4.4	-1.5	12.6	7.7

Source : Banque de Corée.

réductions les plus sévères – plus de 40 pour cent – ont concerné les importations en provenance du Japon et de l'Union européenne. Les biens de consommation ont été particulièrement touchés, les importations de biens non durables accusant une baisse de plus de 60 pour cent. Comme indiqué plus haut, la réduction draconienne des importations de pétrole et de matières premières a fait baisser les stocks de ces produits. Outre la balance commerciale, deux autres facteurs ont contribué à l'important excédent de la balance courante en 1998. *Premièrement*, une diminution des voyages à l'étranger des Coréens a rendu excédentaire la balance des services non facteurs. *Deuxièmement*, un gonflement massif des entrées de transferts privés a compensé la dégradation de la balance des revenus d'investissement. Au début de 1999, toutefois, les importations ont amorcé une hausse par suite de la reprise de la croissance de la production.

Les exportations coréennes ont progressé de 17 pour cent en volume en 1998, soutenues par les gains de compétitivité liés au fléchissement de la monnaie. En termes pondérés par les échanges, le won a perdu 30 pour cent en 1998 (graphique 13). L'amélioration de la compétitivité a été encore plus forte du fait de la baisse des salaires; les coûts unitaires relatifs de main-d'œuvre, mesurés en monnaie commune, ont diminué de plus d'un tiers. Par conséquent,

Graphique 13. Indicateurs de la compétitivité<sup>1</sup>



1. Calculé vis-à-vis de quarante pays. Une baisse indique un gain de compétitivité.

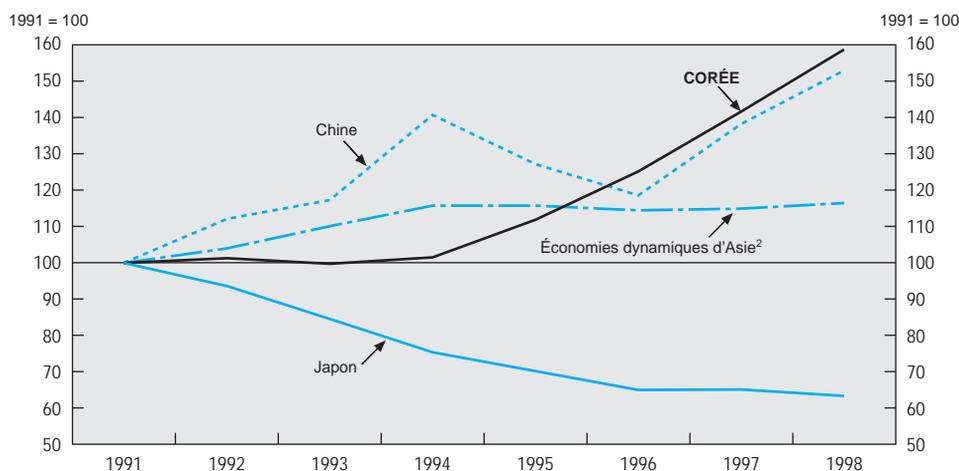
2. Estimation de l'OCDE.

Source : OCDE.

les prix à l'exportation ont baissé de 17 pour cent en dollars, ce qui a aidé à soutenir le volume des expéditions à l'étranger. En particulier, les exportations de navires et d'acier ont enregistré de fortes hausses. Cependant, du fait de la baisse marquée des prix, la valeur des exportations totales en dollars a en fait diminué de 5 pour cent.

L'incidence sur les exportations de l'amélioration de la compétitivité-prix a été partiellement compensée par un net ralentissement de la demande sur les marchés étrangers. En 1998, l'expansion globale des marchés d'exportation pour les produits manufacturés<sup>12</sup> s'est ralentie à 2 pour cent, contre 11 pour cent l'année précédente, par suite de la crise financière asiatique. La part de l'Asie dans les exportations coréennes a augmenté sensiblement au cours des années 90; en 1997, l'Asie du Sud-Est et la Chine en ont acheté plus d'un quart tandis que le Japon en a absorbé 10 pour cent. Finalement, les exportations de la Corée à destination de l'Asie du Sud-Est ont fléchi de 25 pour cent en dollars en 1998, tandis que ses exportations à destination du Japon et de la Chine ont reculé de 17 et 12 pour cent respectivement. Ces baisses ont toutefois été partiellement compensées par une progression des exportations à destination des États-Unis et de l'Union européenne. Par conséquent, les résultats à l'exportation de la Corée

Graphique 14. Résultats à l'exportation pour les produits manufacturés<sup>1</sup>



1. Les résultats à l'exportation sont calculés en rapportant le volume des exportations aux marchés d'exportation.
2. Les économies dynamiques d'Asie sont le Taipei chinois ; Hong-Kong, Chine ; Singapour ; l'Indonésie ; la Malaisie ; la Thaïlande ; et les Philippines.

Source : OCDE.

ont été nettement supérieurs à ceux des autres pays d'Asie (graphique 14), malgré l'absence de financement des opérations commerciales et un durcissement des restrictions étrangères frappant les exportations coréennes. En 1998, 21 mesures supplémentaires ont été appliquées, dont quatre par les États-Unis et trois par l'Union européenne. Cependant, la majeure partie de ces nouvelles mesures a été le fait de pays non membres de l'OCDE. Globalement, la Corée est soumise à 69 mesures antidumping et à 7 mesures de sauvegarde, l'acier et les produits électroniques représentant plus de la moitié du total.

### *Reprise des entrées d'investissements étrangers*

L'important excédent de la balance courante et l'accroissement des réserves en devises de la Corée ont aidé à redonner confiance aux investisseurs étrangers. En 1996, les investissements étrangers en Corée s'élevaient, au total, à près de 50 milliards de dollars (voir graphique 8, partie A). Au dernier trimestre de 1997, cependant, les entrées avaient fait place à des sorties représentant plus de 15 milliards de dollars en taux annuel et davantage encore au troisième trimestre de 1998, par suite de la crise russe. Toutefois, les sorties d'investissements étrangers en 1998 ont été limitées à 2.6 milliards de dollars du fait qu'une forte progression de l'investissement direct étranger (IDE) a presque compensé une réduction des prêts étrangers. Outre l'augmentation de l'IDE (voir plus loin), les étrangers ont réalisé 4 milliards de dollars d'achats nets d'actions coréennes en 1998, portant leurs détentions à 19 pour cent de la capitalisation boursière totale et contribuant au redressement de l'indice boursier au second semestre de l'année. Cette évolution a toutefois été largement compensée par une réduction des détentions de titres de créance par les étrangers, et il en est résulté une légère sortie d'investissements de portefeuille. Au premier trimestre de 1999, les entrées de capitaux étrangers avaient repris. Par conséquent, le compte des opérations en capital de la Corée (voir graphique 8, partie B) qui, après des entrées nettes de 23 milliards de dollars en 1996, avait enregistré des sorties nettes de près de 4 milliards de dollars en 1998, était de nouveau excédentaire.

La forte progression de l'IDE a été encouragée par les efforts entrepris par le gouvernement en 1998 afin de simplifier les procédures réglementaires et administratives pour les investisseurs étrangers (encadré 1). Ces mesures ont contribué à une augmentation de 27 pour cent de l'IDE sur la base des notifications en 1998, avec un niveau record de 8.9 milliards de dollars. Cette hausse a été concentrée en grande partie dans le secteur manufacturier, notamment l'électronique (graphique 15). Les États-Unis et l'Europe ont représenté chacun environ un tiers de l'IDE total, tandis que la part du Japon est restée très modeste. Le rôle grandissant des entreprises étrangères va sans doute intensifier la concurrence et engendrer des gains d'efficacité appréciables<sup>13</sup>.

### Encadré 1. Mesures visant à promouvoir l'investissement direct étranger en Corée

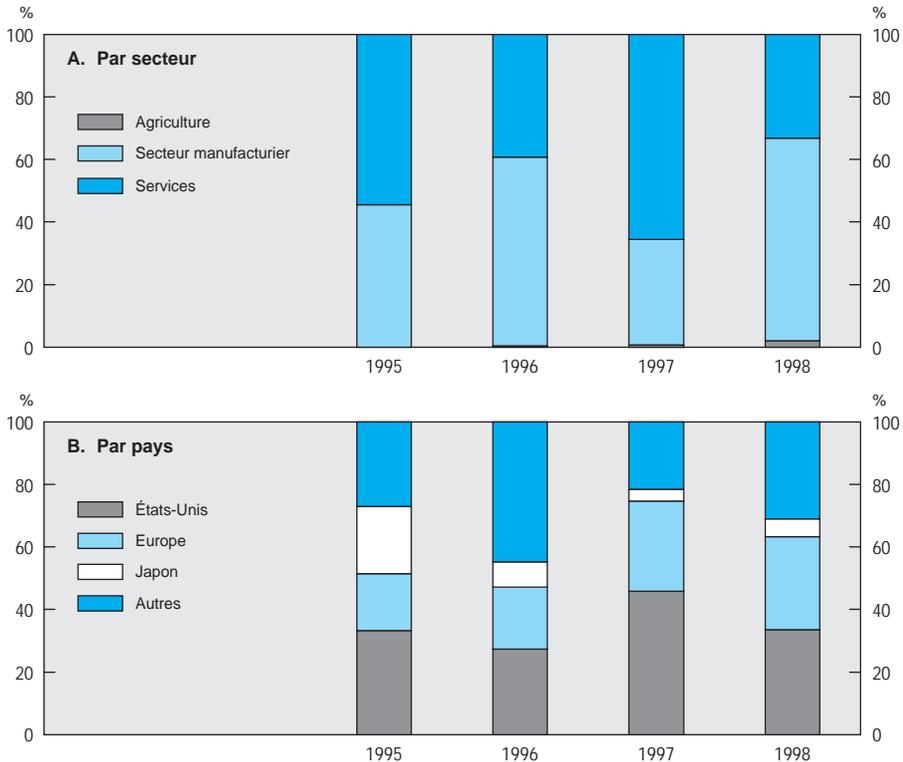
La loi d'encouragement de l'investissement étranger de novembre 1998 a modifié le cadre juridique de l'investissement direct étranger en Corée et établi explicitement le principe de traitement national. La nouvelle loi a aussi réduit le nombre de secteurs d'activité dans lesquels l'IDE est interdit ou soumis à restrictions. Par ailleurs, elle a simplifié les procédures administratives pour les investisseurs étrangers et élargi l'éventail des incitations qui leurs sont offertes. Ces réformes légales semblent s'être accompagnées d'un véritable changement d'attitude à l'égard des investisseurs étrangers.

Le nombre d'activités fermées à l'IDE est revenu de 27 en 1997 à sept – dans l'agriculture, la pêche et la radiodiffusion – au début de cette année. Sur la même période, le nombre d'activités partiellement fermées a été ramené de 26 à 17. Les restrictions restantes sont concentrées dans l'agriculture, les transports par eau et par air, les télécommunications et la radiodiffusion. Dans certains de ces secteurs soumis à restrictions, les investissements entièrement nouveaux sont interdits et les entreprises étrangères sont obligées de participer à des co-entreprises. Une nouvelle réduction du nombre d'activités fermées ou soumises à restrictions est prévue au cours des quelques années à venir. Outre ces réglementations, seules les entreprises étrangères désignées comme entreprises du secteur de la défense sont autorisées à investir dans le secteur de la défense de la Corée, qui comprend, en gros, 81 entreprises spécialisées dans des industries lourdes telles que les produits chimiques, les véhicules automobiles et les machines. Il serait souhaitable de réduire les restrictions restantes dans les secteurs où les problèmes concernant les contrôles pourraient être résolus par des moyens non discriminatoires.

La loi d'encouragement de l'investissement étranger a aussi étendu la portée et la générosité des incitations destinées à attirer les investisseurs étrangers. Le nombre d'entreprises de technologies avancées ayant droit à des exonérations ou des allègements fiscaux a été porté de 265 à 436. Par ailleurs, une centaine d'activités de services considérées comme essentielles pour la compétitivité internationale des entreprises coréennes peuvent désormais bénéficier aussi d'avantages analogues. La durée de ces incitations a été portée de huit à dix ans (sept années d'exonération complète d'impôts et trois années de réduction de 50 pour cent). De plus, les périodes de location pour les biens immobiliers des administrations centrale et locales ont été étendues tandis que les loyers ont été réduits ou exonérés. Par ailleurs, les collectivités locales sont autorisées à accorder des allègements ou des exonérations d'impôts locaux (impôt foncier bâti et non bâti, taxe à l'achat et taxe d'immatriculation) et à créer des zones d'investissement étranger. Ces réformes instaurent une forme de concurrence entre les collectivités locales désireuses d'attirer des investisseurs étrangers, ce qui nuira sans doute à l'efficacité au plan national.

La loi d'encouragement de l'investissement étranger a également simplifié les procédures administratives afin d'accélérer les entrées d'IDE. Les quatre procédures réglementaires qui existaient auparavant ne sont plus qu'au nombre de deux. De surcroît, un Centre de services d'investissement en Corée a été créé qui centralise tous les services offerts aux investisseurs étrangers. Ce centre peut traiter environ 90 pour cent des procédures administratives auxquelles sont soumis les investisseurs étrangers. Enfin, une commission sur l'IDE, présidée par le ministre des Finances et de l'Économie, a été créée et témoigne de l'importance que le gouvernement attache à l'investissement étranger. Les entrées d'investissement direct étranger ont un rôle important à jouer dans la restructuration de l'économie coréenne.

Graphique 15. **L'investissement direct étranger en Corée**  
En pourcentage du total



Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

## Perspectives économiques pour 1999

La croissance de la production pourrait atteindre 6<sup>1/2</sup> pour cent en 1999, en partie du fait d'un rebond technique (tableau 4). La forte diminution des stocks en 1998 a ramené le rapport des stocks aux expéditions à son niveau le plus bas depuis 1994. Si la baisse des stocks – 28 000 milliards de won en 1998 – se ralentissait à 9 500 milliards de won en 1999, cela suffirait pour majorer la croissance du PIB de 4<sup>1/2</sup> points en 1999. Cette contribution serait cependant compensée en partie par une reprise des importations. En attendant, la progression des exportations pourrait se ralentir cette année. Même s'il est vrai que

Tableau 4. **Prévisions à court terme**  
Variation en pourcentage à prix constants de 1995

	1995 Prix courants Milliers de milliards de won	1996	1997	1998	1999	2000
Consommation privée	206.4	7.1	3.5	-9.6	5.5	5.5
Consommation publique	36.4	8.2	1.5	-0.1	-1.4	4.0
Formation brute de capital fixe	138.4	7.3	-2.2	-21.1	0.6	6.0
Construction	54.2	8.5	2.3	-10.2	-6.0	5.0
Machines et outillage	56.0	9.2	-8.7	-38.5	16.2	10.0
Demande intérieure finale	381.3	7.3	1.2	-12.7	3.2	5.8
Formation des stocks <sup>1</sup>	1.8 <sup>2</sup>	0.6	-2.0	-5.6	4.6	2.2
Demande intérieure totale	383.1	7.8	-0.8	-18.7	9.0	8.5
Exportations de biens et services	114.0	11.2	21.4	13.3	8.0	9.5
Importations de biens et services	119.5	14.2	3.2	-22.0	16.3	19.9
Exportations nettes <sup>1</sup>	-5.6 <sup>2</sup>	-1.1	5.7	12.2	-1.0	-1.8
<b>PIB</b>	377.3	6.8	5.0	-5.8	6.5	5.5
Indice implicite des prix du PIB	-	3.9	3.2	5.3	2.0	2.3
<i>Pour mémoire :</i>						
Indice implicite des prix à la consommation						
privée	-	5.7	5.4	8.6	1.8	2.3
Production industrielle	-	8.7	5.3	-7.3	7.5	6.5
Taux de chômage	-	2.0	2.6	6.8	7.0	6.0
Taux d'épargne des ménages <sup>3</sup>	-	17.4	17.3	14.4	14.3	14.5
Balance des opérations courantes <sup>4</sup>	-	-4.4	-1.5	12.7	5.6	3.4
Solde budgétaire de l'État <sup>5</sup>		0.3	0.0	-3.2	-4.0	-

1. Contributions aux variations du PIB réel.

2. Montant effectif.

3. En pourcentage du revenu disponible.

4. En pourcentage du PIB.

5. Solde consolidé de l'administration centrale en pourcentage du PIB.

Source : OCDE.

l'expansion des marchés d'exportation devrait s'accélérer du fait d'une légère reprise dans les autres pays d'Asie, les gains de compétitivité passés de la Corée ont été partiellement annulés par l'appréciation effective du won qui, en mars 1999, dépassait de 19 pour cent sa moyenne de l'an dernier. Par conséquent, la contribution du solde extérieur à la croissance pourrait être légèrement négative tandis que l'excédent de balance courante reviendrait aux alentours de 23 milliards de dollars. La consommation privée s'est cependant fortement redressée au premier trimestre de 1999 malgré une baisse de 0.5 pour cent du revenu des ménages des travailleurs urbains. La reprise de la consommation tient

à l'effet de richesse exercé par la hausse du cours des actions et à la demande qui avait été contenue au lendemain de la récession – les achats de biens durables et semi-durables ont chuté de 30 pour cent en 1998. Les investissements en machines et outillage se sont eux aussi raffermis au premier trimestre de 1999. L'investissement dans le secteur de la construction a en revanche fortement diminué mais se redressera sans doute partiellement dans la seconde moitié de l'année. L'activité d'investissement devrait globalement se développer en 1999 après s'être contractée pendant deux années consécutives.

Bien que le chômage soit en baisse après le sommet atteint au premier trimestre, il pourrait se maintenir en moyenne sur l'ensemble de l'année aux alentours de 7 pour cent. Du fait de la lourdeur toujours sensible du marché du travail et de l'appréciation de la monnaie l'an passé, l'inflation pourrait tomber aux environs de 2 pour cent en 1999. Ce scénario de faible inflation et de rebond dû en partie à un ralentissement du déstockage est fondé sur les hypothèses suivantes :

- Le taux de change du won reste à son niveau actuel de 1 160 won par dollar et de 9.5 won par yen;
- l'expansion des marchés d'exportation de la Corée s'accélère, passant de 2.2 pour cent en 1998 à 2.7 pour cent cette année et à 5.3 pour cent en 2000;
- les prix du pétrole passent de 12.58 dollars par baril en 1998 à 14.54 dollars en 1999 et à 15.33 dollars en 2000;
- les taux d'intérêt demeurent peu élevés, avec des taux à court terme d'environ 5½ pour cent et des rendements de 7½ et 8 pour cent sur les obligations publiques à long terme;
- la politique budgétaire continue d'accompagner la reprise, les déficits consolidés de l'administration centrale étant compris entre 3 et 4 pour cent en 1999 et 2000.

Le risque principal pour ce rebond en 1999 serait une dépréciation des autres grandes monnaies d'Asie et une agitation sociale, qui entameraient la confiance des investisseurs, tant nationaux qu'étrangers. Un second risque serait un ralentissement de l'activité économique aux États-Unis, qui ont absorbé près d'un cinquième des exportations coréennes en 1998. Malgré ces risques qui pourraient affecter les prévisions à la baisse, il semble peu probable qu'une nouvelle crise monétaire éclate dans un avenir proche. La proportion de prêts de banques étrangères qui ont été renouvelés est passée de 32 pour cent à la fin de 1997 à près de 90 pour cent (le niveau d'avant la crise) en novembre 1998. En même temps, la prime de risque – l'écart entre les obligations à dix ans émises par le Trésor des États-Unis et celles émises par l'État coréen – est revenue d'un sommet de 10 points en août à 2.5 en mars 1999. De plus, les réserves en devises de la Corée, à 56 milliards de dollars, sont largement supérieures à la dette

extérieure à court terme, tombée à moins de 30 milliards de dollars. Qui plus est, la Corée pourrait accroître encore ses réserves de change en 1999. Elle recevra encore 5 milliards de dollars de prêts d'institutions financières internationales, tandis que le gouvernement s'est fixé pour objectif d'attirer 15 milliards de dollars d'investissements directs. Avec un excédent de balance courante prévu à 23 milliards de dollars, les entrées totales pourraient atteindre 43 milliards de dollars, même si les entrées d'investissements de portefeuille se révélaient négligeables. Cela dépasserait les 40 milliards de dollars de paiements sur la dette extérieure dus en 1999. En ce qui concerne les prévisions pour 1999, elles pourraient être revues à la hausse dans le cas où la croissance économique s'accélérait davantage encore par suite d'un raffermissement plus rapide que prévu de la confiance des consommateurs et des entreprises. Après le fléchissement de 14 pour cent intervenu en 1998, la reprise pourrait être plus forte que prévu cette année.

### **Perspectives pour 2000 et au-delà**

Avec la dissipation de la contribution de la formation de stocks et de la politique budgétaire, le rythme de l'expansion économique en 2000 et au-delà dépendra de la vigueur de la consommation et de l'investissement privés. La croissance de ces composantes dépendra elle-même de la réussite de la réhabilitation du secteur financier ainsi que de la rapidité et de la profondeur de la restructuration des entreprises. Dans le court terme, la restructuration des entreprises aura généralement un effet négatif sur la croissance du fait que les entreprises rationaliseront leurs activités, réduiront leurs coûts de main-d'œuvre et amélioreront leur structure financière. Même si un vigoureux effort de restructuration, en 1999 et 2000, tendra à affaiblir la croissance de la production dans le court terme, il jettera les bases d'une expansion plus rapide à moyen terme. En particulier, le développement d'un système bancaire bien supervisé, capable d'analyser les risques du crédit, favorisera la croissance par une affectation plus efficiente des capitaux (voir chapitre III). La mise en œuvre effective du nouveau cadre de gouvernement d'entreprise est la clé de la réussite de la restructuration (voir chapitre IV), tandis que la flexibilité du marché du travail est un aspect essentiel de ce processus (voir chapitre V). Le redressement économique en 1999 ne devrait pas affaiblir l'engagement à établir un modèle plus nettement assujéti aux lois du marché, ce qui procurerait d'énormes avantages à long terme.

D'après une récente étude publiée par l'institut coréen de développement (KDI) (tableau 5), l'évolution de l'économie coréenne au cours des trente-cinq années passées a reposé sur des contributions à peu près égales de la croissance des moyens de production et des gains de productivité totale des facteurs. Les apports de capital et de travail ont produit  $4\frac{3}{4}$  points de croissance

Tableau 5. **Sources de la croissance**

Évolution du marché du travail

	1963-95	1985-95	2000-04 <sup>1</sup>
<b>Utilisation totale de facteurs de production</b>	<b>4.27</b>	<b>4.76</b>	<b>3.00</b>
<i>Travail</i>	2.96	2.77	2.00
Emploi	2.40	2.42	2.00
Durée moyenne du travail	0.19	-0.28	-0.30
Éducation	0.30	0.40	0.30
Autres	0.07	0.23	0.00
<i>Capital</i>	1.31	1.99	1.00
Structures non résidentielles et équipements	1.10	1.61	1.00
Autres	0.21	0.38	0.00
<b>Production par unité de facteur</b>	<b>3.62</b>	<b>4.05</b>	<b>3.50</b>
Amélioration de l'affectation des ressources	0.45	0.41	0.40
Économies d'échelle	1.44	1.85	1.85
Progrès des connaissances	1.47	1.77	1.25
Autres	0.26	0.02	0.00
<b>Revenu national</b>	<b>7.89</b>	<b>8.81</b>	<b>6.50</b>
<b>PIB</b>	<b>8.24</b>	<b>8.20</b>	<b>6.00</b>

1. Scénario de l'OCDE.

Source : Kim et Hong (1997).

par an entre 1985 et 1995, tandis que l'amélioration de la productivité totale des facteurs (PTF) – due principalement à une meilleure affectation des ressources, à des économies d'échelle et au progrès de la connaissance – a apporté une contribution de 4 points. La contribution de la PTF devrait rester importante du fait que l'amélioration du cadre de gouvernement d'entreprise et une meilleure gestion du système bancaire devraient finalement renforcer les gains découlant d'une affectation plus efficiente des ressources et d'économies d'échelle. La contribution du progrès de la connaissance pourrait toutefois diminuer progressivement à mesure que l'écart technologique entre la Corée et les grands pays industriels se rétrécira. S'agissant de la croissance des facteurs de production, l'expansion de la population active devrait rester forte au cours des premières années du siècle prochain. La population d'âge actif augmentant à un taux annuel de 1½ pour cent, une inversion de la baisse du taux d'activité permettra peut-être une progression de l'emploi de 2 pour cent sur le marché du travail relativement flexible de la Corée. Bien qu'il soit probable que la tendance à la diminution de la durée du travail se poursuive, elle pourrait être compensée par l'élévation en cours du niveau d'instruction de la population d'âge actif.

L'incertitude est plus grande au sujet de la croissance des apports en capital. Au cours de la décennie 1985-95, l'investissement fixe brut des entreprises hors secteur du logement s'est établi en moyenne à 22 pour cent du PIB, ce

qui a permis un accroissement du stock de capital de 10 pour cent par an. Cela a majoré la croissance de 2 points par an. Après la crise, les entreprises sont peut-être plus conscientes du risque auquel expose l'emprunt et elles pourraient réduire leurs investissements en conséquence. Cependant, même si l'investissement des entreprises restait à son niveau actuel d'environ 16 pour cent du PIB, le stock de capital augmenterait d'environ 7 pour cent par an, apportant une contribution notable à la croissance. Dans ce scénario, une progression annuelle du revenu national (qui ne tient pas compte de l'amortissement et des impôts indirects sur les entreprises dans le PIB) de 6½ pour cent serait faisable. Cela impliquerait une croissance du PIB réel d'environ 6 pour cent par an si l'écart avec le revenu national restait le même qu'au cours de la décennie 1985-95. Le risque serait toutefois que la contribution provenant de la meilleure affectation des ressources et des économies d'échelle soit un peu plus faible durant la transition vers le nouveau modèle d'économie de marché. En conséquence, la clé du potentiel de croissance de la Corée semble être la réussite des réformes dans le secteur financier, dans le secteur des entreprises et sur le marché du travail, qui sont examinées dans les chapitres qui suivent.

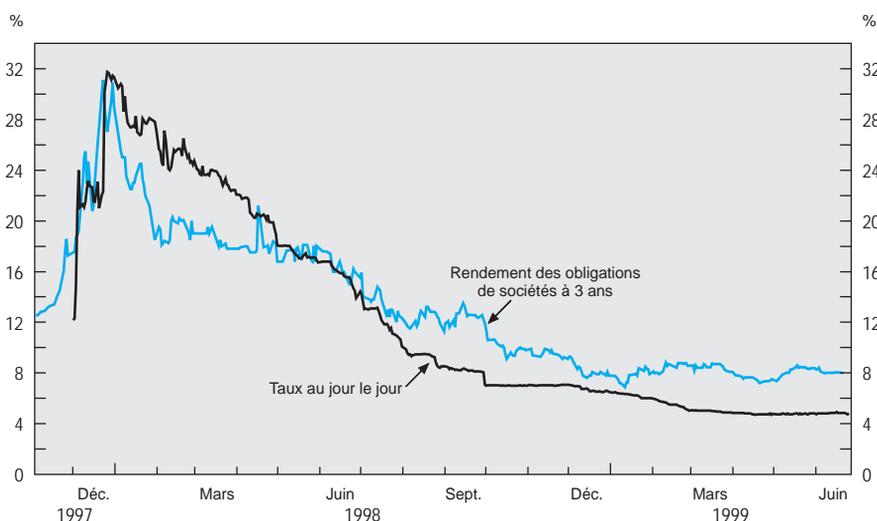
## II. Politiques monétaire et budgétaire

L'assouplissement de la politique macroéconomique a contribué de manière décisive à modérer la récession en 1998 et à poser les bases d'une reprise économique en 1999. L'orientation restrictive de la politique monétaire a été sensiblement adoucie à partir de mai 1998, les taux d'intérêt étant progressivement ramenés à des niveaux nettement plus bas qu'avant la crise. La politique budgétaire a également soutenu la croissance après l'adoption de budgets supplémentaires en juillet et septembre 1998. En conséquence, le déficit consolidé de l'administration centrale a dépassé 3 pour cent du PIB en 1998, et un déficit similaire est prévu pour 1999. Ce chapitre s'ouvre par une analyse des modifications de la politique monétaire et du passage de la Corée à un régime de changes flottants. La seconde section examine l'évolution de la politique budgétaire et l'impact consécutif sur le niveau de la dette des administrations publiques. La nécessité d'un assainissement des finances publiques à moyen terme est également évoquée.

### **Politique monétaire et politique de taux de change**

En pleine crise financière, au début de décembre 1997, la Banque de Corée a annoncé un durcissement brutal de la politique monétaire. Dès le 24 décembre, le taux d'intérêt à court terme, qui avait oscillé aux alentours de 12 pour cent avant la crise, était monté à plus de 30 pour cent (graphique 16). L'objectif recherché était de limiter à la fois l'inflation et la pression à la baisse sur le won. Néanmoins, le refinancement de la dette extérieure à court terme a continué de décroître, de sorte que les réserves de change utilisables ont été presque épuisées, tandis que le won est tombé le 24 décembre à un taux sans précédent de 1 965 won pour un dollar, inférieur de plus de 50 pour cent à celui d'avant la crise. La décision prise la veille par les banques créancières privées de maintenir leurs engagements sur les banques coréennes et de rééchelonner leurs créances à court terme a constitué un facteur décisif qui a stabilisé le taux de change et les taux d'intérêt à court terme<sup>14</sup>. Durant la crise, la Banque de Corée a continué de fixer des objectifs de croissance monétaire compatibles avec son

Graphique 16. Taux d'intérêt



Source : Banque de Corée.

## Encadré 2. Politique monétaire de la Corée

L'objectif premier de la politique monétaire, tel que prescrit par la loi, est la stabilité des prix. En formulant sa politique, la Banque de Corée prend également en considération la situation dans la sphère réelle de l'économie, sur les marchés financiers et sur le marché des changes. Les agrégats monétaires sont utilisés comme objectif intermédiaire pour atteindre cet objectif, tandis que la monnaie de la Banque centrale sert d'objectif opérationnel. La Banque de Corée fournit des concours aux banques principalement sous forme de prêts contre nantissement. Le Comité de politique monétaire fixe un plafond global de crédit pour les concours de la Banque centrale aux établissements bancaires. Des plafonds de prêt individuels sont ensuite établis en fonction de critères tels que l'activité des banques en matière d'escomptes d'effets commerciaux et de prêts pour le commerce extérieur (Banque de Corée, 1998). En outre, la Banque de Corée recourt aux opérations d'open market pour influencer sur le niveau des réserves du système bancaire. Les réserves obligatoires sont pour elle un autre moyen d'appliquer sa politique monétaire. Le coefficient de réserves obligatoires qui était relativement élevé, à 9.4 pour cent, avant 1996, a été fortement abaissé car la Banque de Corée a adopté les opérations d'open market pour mettre en œuvre sa politique. Enfin, les taux d'intérêt sont devenus un instrument de plus en plus important pour influencer les conditions monétaires, après leur libéralisation durant la première moitié des années 90.

objectif d'inflation (encadré 2), qui était de limiter la hausse des prix à la consommation à moins de 10 pour cent en 1998, en dépit de la forte dépréciation du won.

### **Assouplissement de la politique monétaire en 1998**

Les autorités monétaires ont adopté initialement une démarche prudente pour laisser les taux d'intérêt revenir à la normale. Les taux courts n'ont que faiblement baissé, se maintenant aux alentours de 20 pour cent jusqu'à la fin d'avril. La période prolongée marquée par des taux d'intérêt exceptionnellement élevés a contribué à la forte contraction de l'économie, comme indiqué au premier chapitre : le nombre des faillites au premier trimestre de 1998 a presque triplé par rapport au niveau correspondant de l'année précédente, tandis que la production industrielle a chuté de 8 pour cent. De plus, les prix à la consommation ont commencé à décroître en mars et le won s'est raffermi pour avoisiner 1 380 won pour 1 dollar (graphique 17). Compte tenu du redressement du won et d'un excédent courant massif de 14 pour cent du PIB, en mai les autorités ont mis l'accent sur la réduction des taux d'intérêt pour limiter l'ampleur de la récession. En juillet, les taux à court terme étaient redescendus à leur niveau d'avant la crise

Graphique 17. Taux de change

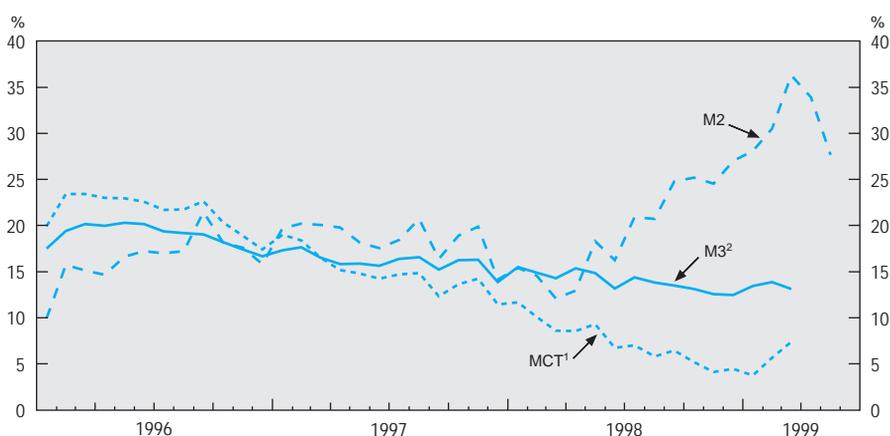


Source : OCDE.

et ils sont tombés à 7 pour cent à la fin de l'année. A la faveur de conditions monétaires plus souples, le taux débiteur des banques commerciales est tombé de 17½ pour cent au début de 1998 à 11 pour cent environ en fin d'année. La détente des taux courts s'est accompagnée d'une baisse du rendement des obligations de sociétés à trois ans qui est descendu sous la barre des 10 pour cent à l'automne de 1998. Un assouplissement de la politique monétaire est allé de pair avec un gonflement du niveau des réserves de change utilisables, qui avaient été pratiquement épuisées à la suite de la crise financière, et qui sont remontées à 48.5 milliards de dollars à la fin de 1998 – montant sensiblement supérieur aux 30 milliards de dollars de la dette extérieure à court terme<sup>15</sup>.

En 1998, la Banque centrale a décidé de changer d'objectif monétaire en remplaçant M2 par M3, indicateur de la liquidité totale qui englobe les passifs des institutions financières non bancaires et représente près du triple du volume de M2. Le recours à une mesure plus large a été jugé nécessaire en raison des distorsions des agrégats monétaires de définition plus étroite durant le processus de restructuration financière. Afin d'atteindre son objectif d'inflation, la Banque de Corée s'est fixé pour but de ramener la croissance de M3 de 16.3 pour cent en 1997 à 13.5 pour cent en 1998. En l'occurrence, elle est parvenue à limiter la croissance de M3 à 12.5 pour cent (graphique 18). Comme on pouvait s'y attendre,

Graphique 18. **Croissance des agrégats monétaires**  
Pourcentage de variation en glissement annuel



1. MCT = M2 + certificats de dépôts + comptes fiduciaires.

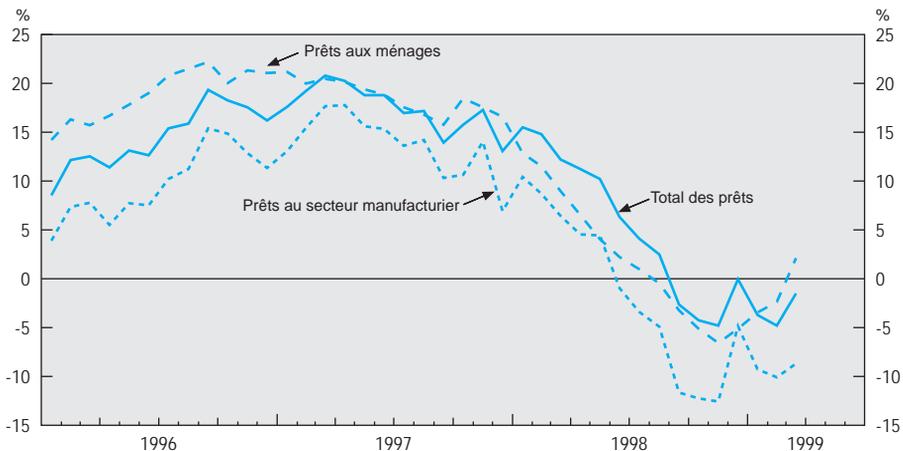
2. M3 = M2 + dépôts des institutions financières non bancaires et non bancaires + obligations émises + effets commerciaux vendus + certificats de dépôt + opérations de pension + effets de couverture.

Source : Banque de Corée, *Monthly Bulletin*.

les agrégats monétaires plus étroits ont affiché des tendances fortement divergentes. En particulier, M2, qui comprend essentiellement les dépôts des banques commerciales, s'est ralenti au premier semestre car les fonds ont été attirés vers de nouveaux types de comptes fiduciaires monétaires. Cette situation s'est inversée à partir du milieu de l'année après la fermeture de cinq banques. Le public prenant pleinement conscience de ce que les comptes fiduciaires bancaires n'étaient pas couverts par le système d'assurance des dépôts, les fonds se sont redéployés vers les dépôts bancaires, accélérant ainsi l'expansion de M2. En revanche, la croissance de MCT (mesure plus large qui comprend M2, les certificats de dépôt et les comptes fiduciaires) s'est ralentie, car une partie des fonds qui étaient placés dans les comptes fiduciaires n'a pas été transférée vers les dépôts bancaires mais vers des fonds de placement en obligations, qui sont gérés par des sociétés d'investissement et ne sont pas pris en compte dans l'agrégat MCT.

Bien que M3 ait augmenté à un rythme voisin du taux retenu comme objectif, le crédit bancaire s'est nettement ralenti en 1998 (graphique 19). Au troisième trimestre de l'année, le montant des prêts des banques de dépôts était tombé à 2.5 pour cent au-dessous de son niveau de l'année précédente, les plus

Graphique 19. **Croissance du crédit bancaire**<sup>1</sup>  
Pourcentage de variation en glissement annuel



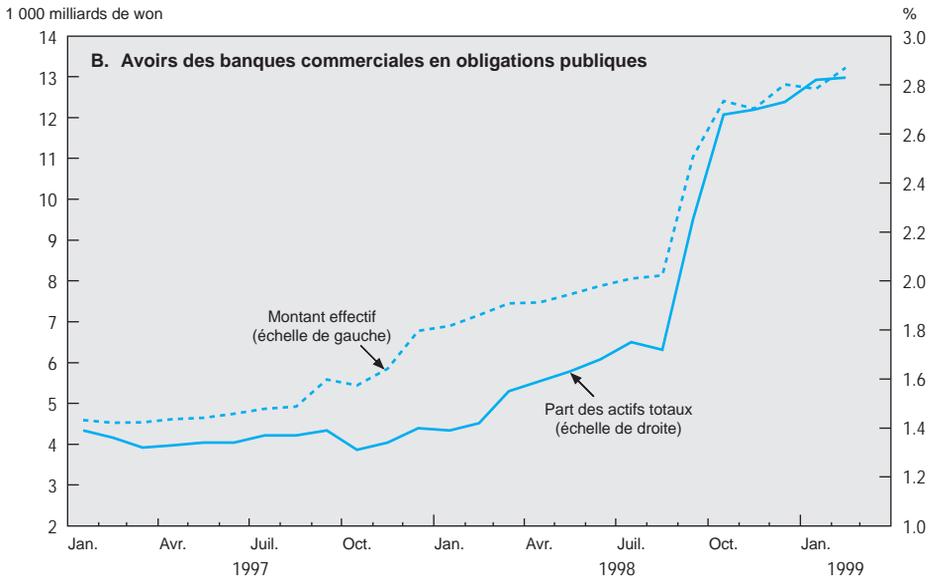
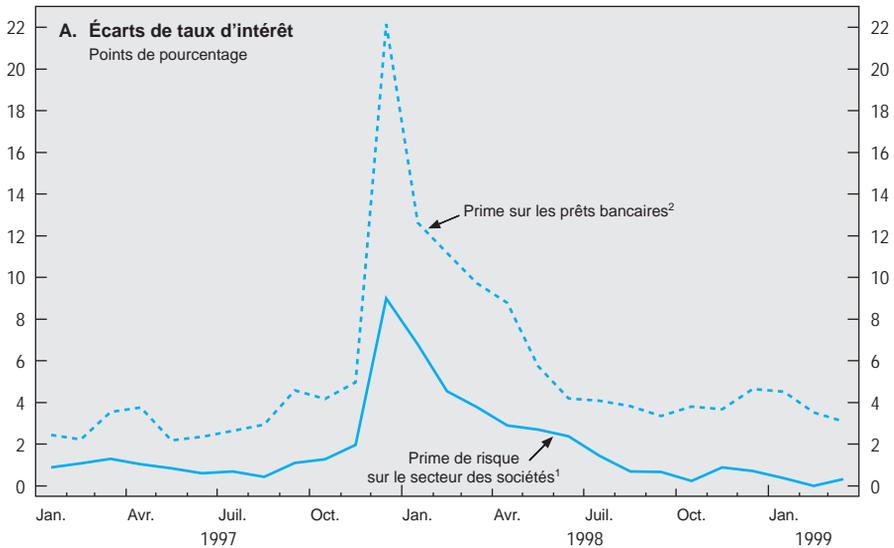
1. Prêts et escomptes des banques de dépôt.  
Source : Banque de Corée, *Monthly Bulletin*.

fortes contractions frappant les prêts au secteur manufacturier et aux ménages. Les petites et moyennes entreprises (PME), en particulier, ont vu se réduire leur accès au crédit car les banques ont préféré prêter à des entreprises plus confirmées, en particulier celles qui appartiennent aux principaux chaebols, que l'on pensait « trop gros pour faire faillite ». Durant les récessions, la demande réduite de crédit des entreprises et des ménages entraîne normalement un ralentissement du crédit bancaire. Mais, l'ampleur de la baisse observée en 1998 a fait craindre une « crise du crédit », durant laquelle l'offre de crédit tombe au-dessous du niveau qui correspond d'ordinaire aux taux d'intérêt du marché et à la rentabilité des projets d'investissement<sup>16</sup>.

Plusieurs indicateurs donnent à penser qu'une crise du crédit s'est effectivement produite en Corée dans les premiers mois de 1998. *Premièrement*, il y a eu une forte hausse de la prime sur la dette des entreprises, mesurée par l'écart entre le rendement entre les obligations publiques et les obligations de sociétés (graphique 20 partie A). Cet écart, qui atteignait en moyenne moins de 100 points de base au premier semestre de 1997, a bondi à 800 points de base à la fin de 1997 et s'est maintenu au-dessus de son niveau d'avant la crise jusqu'à la fin du mois de juillet. *Deuxièmement*, l'écart entre les taux d'intérêt perçus par les banques et le rendement des obligations publiques a aussi vivement augmenté à la fin de l'année dernière. L'écart moyen au premier semestre était proche de 900 points de base – soit plus du triple du niveau observé à la même période de l'année précédente. Bien qu'il se soit nettement resserré, à la fin de 1998 il restait élevé par rapport à son niveau d'avant la crise. *Troisièmement*, on a constaté une fuite vers les actifs bancaires de qualité. Tandis que le volume des prêts a diminué en termes absolus, les avoirs des banques commerciales en obligations publiques ont doublé à la fois en termes absolus et en pourcentage du total des actifs (graphique 20, partie B). La part accrue des actifs exempts de risque traduit probablement une attitude plus circonspecte des banques en matière de prêts (Ding, Domac et Ferri, 1998). *Quatrièmement*, il ressort des estimations économétriques que la baisse des concours des banques en 1998 a reflété en partie leur réticence à prêter (Cho et Kang, 1999). Ce résultat s'accorde avec les évolutions observées durant les périodes précédentes d'instabilité financière, lorsque le lien étroit entre l'expansion de la masse monétaire et le crédit bancaire avait été rompu (Baek, 1999).

Le changement d'attitude des banques en matière de crédit a été dû en partie à la gravité de la récession. Étant donné la forte hausse du taux des faillites, le risque de voir les prêts devenir improductifs s'est accru considérablement. Un second facteur a été l'importance accrue donnée aux ratios de fonds propres des banques. A la fin de 1997, la moitié seulement des banques commerciales atteignait le ratio de 8 pour cent, même en tenant compte des normes très souples alors applicables aux provisions pour pertes sur prêts et aux pertes sur les portefeuilles de titres des banques. A la suite de la crise, ces critères ont été

Graphique 20. Indicateurs de la propension des banques à prêter



1. Rendement des obligations des sociétés à trois ans moins rendement des obligations publiques au titre du logement à cinq ans.
2. Taux sur les découverts demandé par les banques commerciales moins rendement des obligations publiques au titre du logement à cinq ans.

Source : Banque de Corée, *Monthly Bulletin*.

alignés sur les normes internationales (voir au chapitre III). De plus, en décembre 1997 les autorités ont annoncé que les banques d'affaires devraient satisfaire à un ratio de couverture des risques de 4 pour cent en mars 1998, 6 pour cent en juin 1998 et 8 pour cent en juin 1999. Quant aux banques commerciales, le gouvernement a décidé, en février 1998, qu'elles devraient soumettre des plans de recapitalisation de manière à atteindre un ratio de 8 pour cent dans un délai de six mois à deux ans. La décision prise en juin 1998 de fermer cinq banques sous-capitalisées a souligné l'importance accordée à cet objectif. Pour satisfaire à ces normes plus strictes, les banques ont limité leurs prêts et ont même commencé à exiger le remboursement de prêts en cours.

Dans ces conditions, un simple accroissement de la masse monétaire n'était pas suffisant pour doper le crédit bancaire et stimuler l'économie. Afin de surmonter la crise du crédit – condition cruciale pour la reprise économique – le gouvernement a mis en œuvre plusieurs mesures. *Premièrement*, il a lancé un programme ambitieux visant à recapitaliser les banques viables et à couvrir leurs pertes. Fin 1998, 14 000 milliards de won de fonds publics avaient été consacrés à cet objectif, sans compter 7 000 milliards destinés à couvrir les pertes des banques qui avaient acheté les établissements fermés. Un autre montant de 20 000 milliards de won avait été dépensé pour racheter des prêts improductifs (voir au chapitre III). En conséquence, presque toutes les banques commerciales restantes ont atteint le ratio de fonds propres de 8 pour cent au début de 1999. *Deuxièmement*, le gouvernement a enjoint les banques de renouveler leurs prêts aux PME, hormis une faible part du total (environ 5 pour cent) jugée inviable (voir au chapitre IV). Étant donné le fardeau imposé par la restructuration des grandes sociétés, on estimait que les dirigeants des banques n'étaient pas en mesure d'évaluer correctement les risques d'insolvabilité des PME. *Troisièmement*, le gouvernement a fourni 33 000 milliards de won de garanties pour les prêts aux PME. Ces mesures ont contribué à atténuer la crise du crédit. Fin 1998, le crédit bancaire avait retrouvé son niveau de l'année précédente.

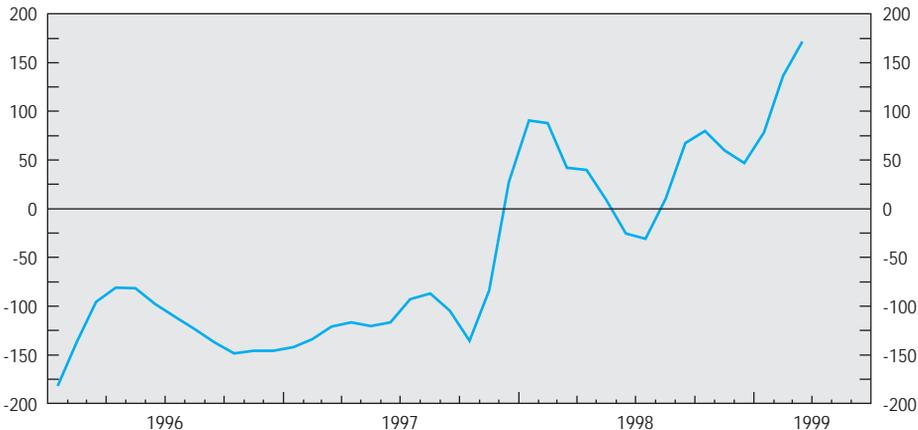
### ***L'orientation de la politique monétaire en 1999***

L'objectif d'inflation central pour 1999 est une hausse de 3 pour cent (en moyenne annuelle) de l'indice des prix à la consommation, avec une marge de 1 pour cent de part et d'autre. Selon la Banque de Corée, une augmentation de la masse monétaire (M3) comprise entre 13 et 14 pour cent est compatible avec cet objectif dans le contexte d'une baisse continue de la vitesse de circulation de la monnaie. Les taux d'intérêt à court terme ont été encore abaissés pour favoriser une reprise de l'activité économique, le taux au jour le jour tombant au-dessous de 5 pour cent en avril. Néanmoins, l'inflation devrait être inférieure à l'objectif central pour 1999, étant donné la pression à la baisse sur les prix imputable à l'appréciation du taux de change, la lourdeur du marché du travail et la faiblesse

des prix des produits de base, exception faite du pétrole (voir au chapitre I). En mai 1999, l'IPC était en progression de 0.8 pour cent par rapport au même mois de l'année précédente. Outre la limitation de l'inflation, le gouvernement s'est fixé pour objectif d'augmenter les réserves de change de 5 milliards de dollars d'ici à la fin de 1999.

Plusieurs indicateurs donnent à penser que le niveau actuel des taux d'intérêt à court terme est propice à une reprise économique. *Premièrement*, l'écart de rendement entre les obligations publiques à court terme et à long terme montre que l'orientation de la politique monétaire est plutôt expansionniste<sup>17</sup>. Cet écart s'est fortement accentué au second semestre de 1997 (graphique 21), car les autorités ont assoupli la politique monétaire afin de soutenir la croissance après la défaillance de plusieurs grands chaebols. Le resserrement de la politique au début de 1998 en réponse à la crise financière s'est traduit par un écart négatif, le rendement des obligations à cinq ans étant inférieur à celui des bons à un an. Avec l'assouplissement intervenu au second semestre de l'année, les rendements à court terme ont accusé une baisse plus forte que les rendements à long terme, d'où l'apparition d'un écart positif. En mars 1999, l'écart avait atteint 170 points de base. *Deuxièmement*, les taux d'intérêt réels sont tombés à moins de 3 pour cent, chiffre très inférieur à la moyenne de 6.4 pour cent observée entre

Graphique 21. **Écart de rendement**<sup>1</sup>  
En points de base



1. Moyenne mobile sur trois mois de la différence entre les rendements des obligations publiques à cinq ans et à un an.  
Source : Banque de Corée, *Monthly Bulletin*.

1991 et 1997. *Troisièmement*, le desserrement de la politique monétaire a été un facteur clé de la hausse exponentielle de l'indice boursier depuis l'automne de 1998 (voir graphique 7), qui témoigne de la confiance croissante des ménages et des entreprises. En outre, la baisse des prix des terrains a fait place à un gain de 0.35 pour cent au premier trimestre de 1999. Les taux d'intérêt sur les dépôts à terme revenant de 17 à 7 pour cent au cours de l'année écoulée, les épargnants ont redéployé leurs fonds des banques vers les sociétés d'investissement et les maisons de titres. Le retour de l'indice boursier à son niveau d'avant la crise dans le contexte de la reprise économique n'apparaît pas comme symptomatique d'une bulle spéculative. Par ailleurs, il permet au secteur des entreprises d'améliorer sa structure financière grâce à de nouvelles émissions d'actions. Toutefois, une nouvelle réduction des taux d'intérêt pourrait accélérer la hausse des cours des actions et nourrir la crainte de bulles spéculatives. A l'inverse, un relèvement des taux semble aujourd'hui prématuré étant donné l'ampleur des capacités excédentaires. Tout bien considéré, la présente orientation de la politique monétaire apparaît appropriée.

### ***Questions à long terme de politique monétaire***

Dans le cadre du programme gouvernemental de réforme structurelle, la Banque centrale a bénéficié d'une indépendance accrue avec la modification de la loi sur la Banque de Corée en avril 1998. Le gouverneur de la Banque est désigné comme Président du Comité de politique monétaire, organe chargé de déterminer la politique monétaire. Avant 1998, c'était le ministre des Finances et de l'Économie qui assurait la présidence. Le ministère des Finances et de l'Économie (MOFE) continue cependant de recommander la nomination de l'un des sept membres du Comité<sup>18</sup>. Tous les membres sont nommés pour quatre ans ; ils ne sont pas révocables par le gouvernement. En dépit de son autonomie accrue, la Banque centrale travaille en collaboration étroite avec le gouvernement pour coordonner les politiques monétaire et budgétaire. Bien que la Commission de surveillance financière (CSF) ait remplacé la Banque de Corée comme principal organisme de tutelle des banques en avril 1998, la Banque peut demander à la CSF de faire participer ses représentants à l'examen des établissements bancaires.

Au lendemain de la crise, la Banque de Corée a donné plus d'importance aux taux d'intérêt dans la réalisation de ses objectifs de politique monétaire. Étant donné l'incertitude accrue entourant le lien entre les agrégats monétaires et l'inflation, les banques centrales de certains pays de l'OCDE ont adopté une politique d'objectifs d'inflation, en agissant principalement par le biais des taux d'intérêt. Toutefois, cette réorientation apparaît prématurée en Corée, pour plusieurs raisons<sup>19</sup>. *Premièrement*, la capacité de la Banque centrale d'influencer le taux de l'argent au jour le jour doit être améliorée. Dans un premier temps, le

taux débiteur de la Banque de Corée devrait être porté jusqu'aux niveaux du marché de façon à jouer un rôle de signal. Cette mesure permettrait de supprimer l'encadrement global du crédit, si bien que les banques pourraient emprunter à la Banque centrale aux conditions du marché. En outre, l'expansion du marché des obligations publiques facilitera les opérations d'open market destinées à agir sur le taux de l'argent au jour le jour. *Deuxièmement*, une incertitude considérable subsiste en ce qui concerne le calendrier des ajustements des taux courts et leur impact sur les taux longs et, partant, sur l'activité économique. Cela s'explique par la segmentation des marchés financiers et par le fait que dans le passé les entreprises n'ont pas tenu compte des échéanciers dans leurs opérations de financement. Pour améliorer le mécanisme de transmission, il faudrait élargir l'éventail des instruments financiers et des échéances correspondantes. Étant donné les difficultés que pose l'adoption d'une politique axée sur les taux d'intérêt, la priorité à l'heure actuelle serait d'améliorer la mise en œuvre de la politique en renforçant la transparence et l'obligation de rendre compte (Mishkin, 1998). A cet égard, la Banque centrale s'est efforcée d'améliorer la transparence de ses actions en annonçant clairement ses politiques et en faisant rapport officiellement à l'Assemblée nationale, à partir de 1998. En outre, elle espère améliorer la conduite de la politique monétaire en élaborant une variable auxiliaire de M3, l'objectif intermédiaire, qui à l'heure actuelle n'est disponible qu'au bout de deux mois.

### ***Remontée du taux de change***

Après avoir perdu un montant considérable de réserves de change en essayant de soutenir le won dans les mois qui ont précédé la crise financière, la Corée a adopté, en décembre 1997, une politique de taux de change flottants et supprimé les marges de fluctuation journalières. L'intervention de l'État sur le marché des changes se limite depuis à des mesures visant à atténuer l'instabilité. En 1998, le won s'est apprécié de 22 pour cent face au dollar et de 10 pour cent face au yen (voir graphique 17). Les principaux facteurs de cette hausse ont été l'important excédent de la balance courante et les entrées d'investissements étrangers, qui ont stimulé la demande d'instruments financiers libellés en won. Après un certain effritement entre juillet et septembre – période de turbulences sur les marchés émergents – le won a retrouvé sa trajectoire de hausse dans les derniers mois de 1998. Celle-ci s'est maintenue en 1999, le cours de la monnaie se situant au dessous de 1 200 won pour un dollar en janvier puis en avril. Toutefois, après pondération en fonction des échanges, le won reste inférieur de 18 pour cent environ à son niveau d'avant la crise. Néanmoins, le gouvernement s'est inquiété de la vigueur de la monnaie et a recommandé aux entreprises publiques d'accélérer le remboursement de leur dette extérieure pour réduire l'offre de dollars. Début mai, les autorités ont encouragé les banques coréennes à

rembourser en 1999 17.6 milliards de dollars de créances extérieures qui viennent à échéance en 2000 et 2001.

Bien que la Banque de Corée n'intervienne plus pour maintenir un objectif de taux de change, son influence sur la valeur de la monnaie par le biais des taux d'intérêt intérieurs s'est renforcée avec l'ouverture du compte des opérations en capital. Au lendemain de la crise, la Corée a entrepris rapidement de supprimer les derniers obstacles aux entrées de capitaux, notamment certaines restrictions qui devaient être levées beaucoup plus tard. Les principales étapes ont été les suivantes :

- Toutes les réglementations visant les achats de titres de la dette par des étrangers ont été supprimées en décembre 1997;
- à partir de juillet 1998, toutes les entreprises coréennes, quelle que soit leur taille, ont été autorisées à emprunter sans limite à l'étranger sous réserve que l'échéance des crédits soit supérieure à un an;
- les plafonds des prises de participation par des non-résidents, qui avaient été fixés à 50 pour cent pour un investisseur individuel et 55 pour cent au total, ont été supprimés en mai 1998;
- le régime des investissements étrangers en instruments du marché monétaire tels que les billets de trésorerie et les effets de commerce a été entièrement libéré en mai 1998.

Depuis avril 1996, les résidents coréens sont en mesure d'acquérir tous types de titres étrangers.

La suppression des restrictions visant les flux de capitaux s'est accompagnée d'un assouplissement des règles sur l'utilisation des devises. La première étape de la mise en œuvre de la nouvelle loi sur les transactions en devises, qui s'est amorcée en avril 1999, avait pour but d'instaurer un cadre simple et transparent pour remplacer les lois et réglementations pesantes qui régissaient auparavant ces transactions. En particulier, le système de liste positive a fait place à un régime de liste négative qui autorise toutes les opérations en capital hormis celles qui sont expressément interdites par la loi et par décret présidentiel. La règle imposant que les transactions sur produits dérivés soient fondées sur une demande réelle a été levée. Cette libéralisation de grande ampleur contribue pour beaucoup à un meilleur alignement de la Corée sur les principes de l'OCDE. En mettant sur pied le nouveau système, le gouvernement avait trois objectifs à l'esprit ; *i*) réduire les coûts financiers des entreprises nationales en les autorisant à diversifier leurs sources de fonds ; *ii*) renforcer la compétitivité des institutions financières coréennes et *iii*) améliorer la cote de crédit du gouvernement sur les marchés financiers internationaux (MOFE, 1999). De plus, le nouveau dispositif est de nature à encourager l'investissement étranger en facilitant les transactions en devises des sociétés qui s'établissent en Corée.

Le nouveau système doit être mis en place en deux étapes, en avril 1999 puis à la fin de 2000, de manière à ménager un délai suffisant pour remettre à niveau les normes prudentielles, réglementaires et comptables avant une libération intégrale. En particulier, le gouvernement veut améliorer la réglementation prudentielle visant le passif extérieur des banques coréennes, secteur dans lequel la surveillance était insuffisante avant la crise. Les compétences dans ce domaine ont été attribuées à la Commission de surveillance financière au début de 1999. Dans un premier temps, la nouvelle loi a supprimé la limite d'un an applicable aux prêts commerciaux tout en libéralisant diverses transactions en capital à court terme des entreprises et des institutions financières (tableau 6). De plus, les opérations en devises seront ouvertes à toutes les institutions financières dans les secteurs directement liés à leurs propres activités. Par ailleurs, le gouvernement a mis en place un système de surveillance intégrale des mouvements de capitaux à court terme et un « mécanisme d'alerte précoce » pour

Tableau 6. **Première étape de la libéralisation des changes**

Domaine	Mesures de libéralisation
Transactions courantes	– Suppression des restrictions imposées aux transactions courantes des entreprises avec des étrangers
Remplacement du système de liste positive par un régime de liste négative	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Suppression des restrictions à utilisation de prêts contractés par la filiale étrangère d'une société coréenne</li> <li>– Les entreprises sont autorisées à emprunter à l'étranger pour des durées de moins d'un an et à émettre des titres à l'étranger</li> <li>– Autorisation donnée aux non-résidents d'effectuer des dépôts à échéance de plus d'un an et d'investir pour des comptes de fiducies</li> <li>– Suppression de restrictions imposées aux investissements directs à l'étranger de sociétés et institutions financières (y compris la création sans limitation de succursales à l'étranger)</li> <li>– Autorisation donnée aux entreprises et institutions financières de procéder à des investissements immobiliers à l'étranger</li> <li>– Autorisation donnée aux investisseurs institutionnels coréens d'investir en titres étrangers</li> <li>– Autorisation donnée aux étrangers d'émettre des titres sur le marché coréen</li> <li>– Autorisation donnée aux entreprises d'effectuer des opérations sur produits financiers dérivés par l'intermédiaire de banques de change coréennes</li> <li>– Suppression du principe de la demande réelle</li> </ul>
Opérations en devises	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Toutes les institutions financières coréennes et étrangères peuvent faire des opérations en devises</li> <li>– Autorisation de créer des kiosques de change</li> </ul>

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

Tableau 7. **Mesures destinées à éviter une crise de change**

Domaine	Mesures
Mise en place d'un système de surveillance	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'un système informatisé pour surveiller les opérations spéculatives sur les marchés des changes, des valeurs, des obligations et des instruments à terme</li> <li>- Création d'un Centre financier international assurant un mécanisme d'alerte précoce en cas de crise de change</li> </ul>
Mesures de précaution	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Imposition de restrictions aux emprunts à court terme à l'étranger d'entreprises en situation financière précaire</li> <li>- Imposition de restrictions aux emprunts de plus de 100 millions de won à échéance de moins d'un an contractés par des étrangers</li> <li>- Obligation de faire approuver par le ministère des Finances et de l'Économie les titres à échéance de moins d'un an émis par des étrangers</li> </ul>
Mesures d'urgence	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gel partiel ou total des opérations de change</li> <li>- Concentration des devises à la Banque centrale</li> <li>- Système d'autorisation des opérations en capital</li> <li>- Dépôt obligatoire variable pour les entrées de capitaux</li> </ul>

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

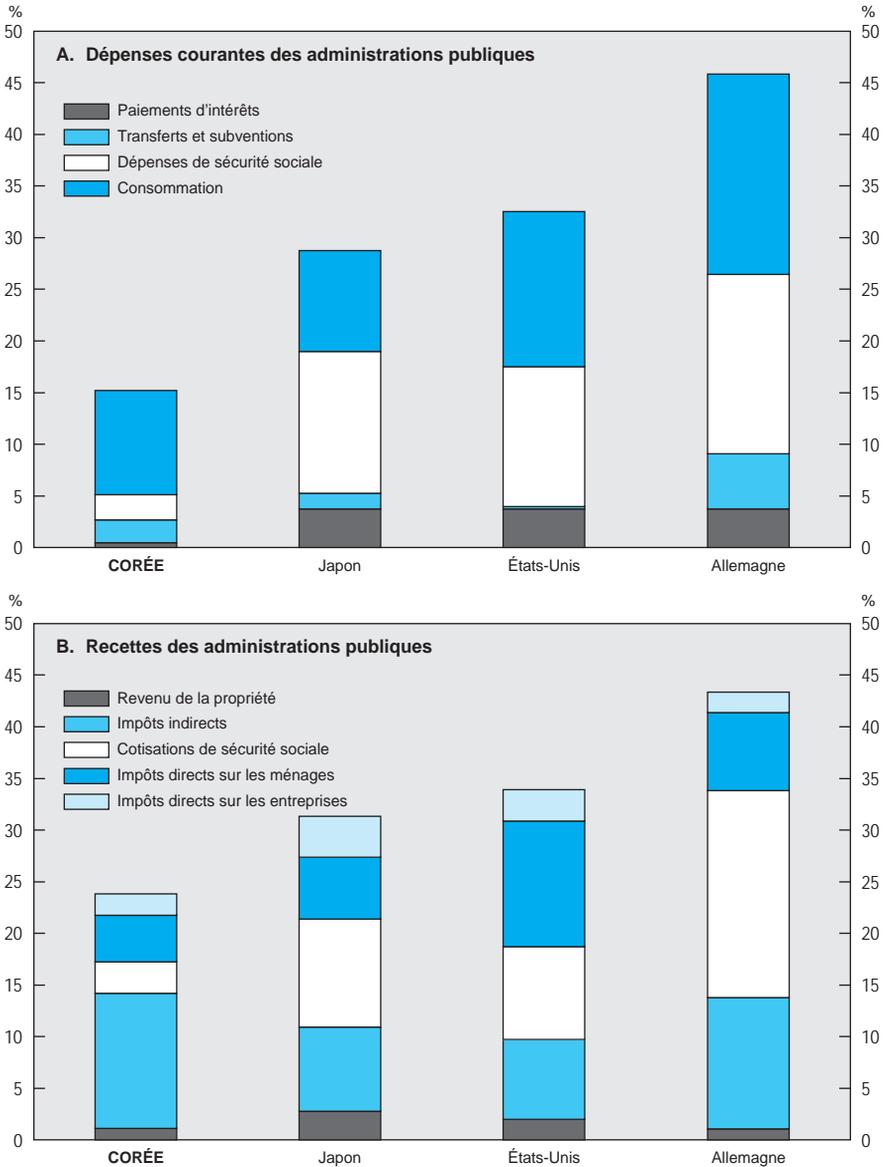
prévenir une nouvelle crise de change (tableau 7). Afin de limiter le risque d'une crise systémique, les autorités ont décidé de n'appliquer la libéralisation des transactions en capital à court terme qu'aux entreprises financièrement saines. La nouvelle loi instaure aussi un mécanisme de sauvegarde à utiliser au cas où pareille crise se produirait. Mais la loi sur les changes n'a eu guère d'incidence jusqu'ici, étant donné la forte baisse des taux débiteurs à court terme en Corée, qui sont tombés aux alentours de 7 pour cent. Il n'est pas intéressant d'emprunter à l'étranger, puisque les institutions coréennes doivent acquitter une prime de 3 points de pourcentage en sus du LIBOR, lequel se situe à l'heure actuelle aux alentours de 5 pour cent.

## Politique budgétaire

### ***En 1998 la politique budgétaire a été mise à contribution pour limiter le ralentissement de l'activité***

Conformément à son objectif la Corée est parvenue à équilibrer le budget consolidé de l'administration centrale durant les quatre années précédant la crise financière (encadré 3). Au lendemain de la crise, le gouvernement a d'abord annoncé une politique budgétaire restrictive visant à obtenir un budget équilibré

Graphique 22. **Dépenses et recettes des administrations publiques**  
En pourcentage du PIB de 1997



Source : OCDE.

### Encadré 3. Principaux aspects des finances publiques en Corée

La taille des administrations publiques est relativement réduite en Corée par rapport à la plupart des pays avancés de l'OCDE. Les dépenses publiques courantes n'ont atteint que 15 pour cent du PIB en 1997, soit environ la moitié du niveau des États-Unis et du Japon et un tiers de celui de l'Allemagne (graphique 22). La faible taille du secteur public tient en partie au bas niveau des dépenses de sécurité sociale en Corée, où le système de retraite n'a été mis en place qu'en 1988 et compte peu de bénéficiaires pour l'instant. Les paiements d'intérêts sont un autre facteur en cause : ces dépenses ont représenté à peine 1/2 pour cent du PIB en Corée (à cause du faible montant de la dette publique brute), contre près de 4 pour cent dans les trois grands pays de l'OCDE. Une analyse par fonctions des dépenses de l'administration centrale (y compris les dépenses en capital) fait apparaître que les activités économiques sont prioritaires (tableau 8). Les dépenses gouvernementales au titre de l'éducation représentent 3 1/2 pour cent du PIB, la plupart des crédits étant consacrés aux écoles maternelles et primaires. Les dépenses de défense sont relativement élevées, 3 pour

Tableau 8. **Dépenses de l'administration centrale par fonction**

1997

	En % du total	En % du PIB
Activités économiques de services	24.2	5.4
Combustible et énergie	1.4	0.3
Agriculture, sylviculture et pêcheries	8.0	1.8
Secteur industriel	3.2	0.7
Transports et communications	10.2	2.3
Autres activités économiques de services	1.3	0.3
Éducation	16.1	3.6
Préscolaire et primaire	13.8	3.1
Secondaire et supérieure	1.9	0.4
Défense nationale	13.1	2.9
Santé, sécurité sociale et protection sociale	10.3	2.3
Logement et équipements collectifs	6.7	1.5
Ordre et sécurité publics	4.8	1.1
Services publics généraux	4.2	0.9
Aide extérieure	0.2	0.0
Transferts aux niveaux inférieurs d'administration	3.3	0.7
Autres	17.4	3.8
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>21.9</b>

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

(voir page suivante)

(suite)

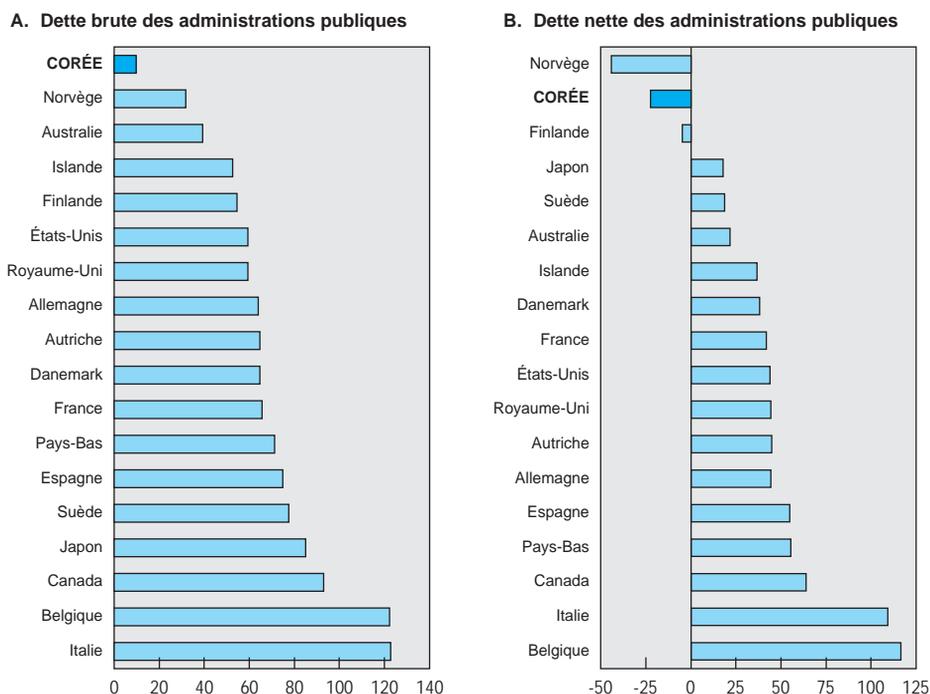
cent du PIB, et dépassent les crédits en faveur de la santé, de la sécurité sociale et de l'aide sociale. Le niveau relativement réduit des dépenses dans ce domaine s'explique par la jeunesse de la population et par l'absence d'un filet général de protection sociale.

Les recettes publiques en Corée sont fortement tributaires de la fiscalité indirecte, qui représente plus de la moitié des rentrées, contre un quart à peine dans les grands pays de l'OCDE (graphique 22, partie B). Les impôts indirects comprennent une taxe sur la valeur ajoutée au taux de 10 pour cent et un impôt sur la consommation pour les automobiles, l'électronique grand public et les articles de luxe. Les impôts directs sur les ménages et les entreprises (y compris les cotisations de sécurité sociale) sont relativement moins lourds en Corée. L'impôt sur le revenu compte quatre tranches, de 10 à 40 pour cent, mais la moitié à peine de la population active y est assujettie. Les dépenses publiques tendent à être ajustées en fonction du niveau des recettes de manière à équilibrer le budget consolidé de l'administration centrale, d'où le niveau réduit de la dette publique. En 1997, le passif financier brut de l'État atteignait l'équivalent de 11 pour cent du PIB, soit le niveau le plus bas de la zone de l'OCDE (graphique 23, partie A). En outre, l'État a acquis un important volume d'actifs, du fait notamment du caractère immature du système national de retraite. En conséquence, la Corée est l'un des trois seuls pays de l'OCDE où l'État est un créancier net (partie B).

ou même un léger excédent en 1998. En conséquence, un budget supplémentaire a été introduit en mars 1998 afin de lever 4 000 milliards de won (environ 1 pour cent du PIB) de recettes en majorant les taxes sur l'énergie et la retenue à la source sur les revenus d'intérêts<sup>20</sup>. Indépendamment des recettes supplémentaires escomptées, ces mesures avaient pour but d'encourager la conservation de l'énergie et d'améliorer l'équité du système d'imposition. Le relèvement de la retenue à la source sur les revenus d'intérêts, conjugué au niveau exceptionnellement élevé des taux d'intérêt au premier semestre de l'année, a engendré une hausse des rentrées d'impôts sur le revenu en dépit de la contraction des salaires nominaux (tableau 9). Au total, les mesures fiscales mises en œuvre en 1998 ont rapporté environ 2 000 milliards de won de recettes publiques supplémentaires<sup>21</sup>. Mais cet effet a été plus que compensé par l'impact de la récession sur les rentrées fiscales. Le recul de la consommation privée, en particulier, a provoqué une forte érosion des recettes au titre de la TVA et des impôts sur la consommation, tandis que la contraction des importations a entraîné une baisse du produit des droits de douane. En conséquence, les recettes fiscales totales ont diminué de 3 pour cent<sup>22</sup>.

Bien que les rentrées fiscales aient diminué, deux facteurs spéciaux ont stimulé les recettes publiques en 1998. *D'une part*, il y a eu une hausse de près de

Graphique 23. **Dettes des administrations publiques**<sup>1</sup>  
En pourcentage du PIB de 1997



1. Pour les 18 pays de l'OCDE pour lesquels on dispose des chiffres de la dette nette des administrations publiques.  
Source : OCDE, *Comptes nationaux*.

4 300 milliards de won des intérêts reçus par l'État, qui possède un important stock d'actifs financiers (tableau 9). *D'autre part*, les cotisations de sécurité sociale ont rapporté 2 000 milliards de won. Ces deux facteurs pris ensemble ont accru les recettes d'un montant équivalent à près de 1½ pour cent du PIB. Par conséquent, les recettes publiques totales ont progressé de 3.6 pour cent, et leur part du PIB est remontée de 20.7 pour cent en 1997 à 21.6 pour cent en 1998.

Lorsque la gravité de la récession est devenue manifeste, le gouvernement a modifié son objectif en matière de déficit pour 1998 de façon à permettre un accroissement des dépenses destinées à faire face aux besoins sociaux pressants. L'objectif de déficit a été porté à 1 pour cent de PIB en mai puis à 4 pour cent en juillet. Après l'adoption du second budget supplémentaire en

Tableau 9. **Recettes publiques**  
En milliers de milliards de won

	1997	1998 <sup>1</sup>	En % de variation	1999 <sup>2</sup>	En % de variation
<b>A. Recettes fiscales totales</b>	69.9	67.8	-3.0	71.2	5.0
Impôt sur le revenu	14.9	17.2	15.4	15.5	-9.9
Impôt sur les sociétés	9.4	10.8	14.9	8.3	-23.1
Impôt sur les successions	1.2	0.7	-41.7	0.9	28.6
TVA	19.5	15.7	-19.5	18.6	18.5
Taxes spéciales sur la consommation	3.0	2.2	-26.7	2.1	-4.5
Taxe sur les transports	5.5	6.5	18.2	8.8	35.3
Droits de douane	5.8	3.8	-34.5	5.4	42.1
Autres impôts	10.6	10.9	2.8	11.5	5.5
<b>B. Cotisations de sécurité sociale</b>	8.5	10.5	23.5	11.0	4.8
<b>C. Recettes non fiscales</b>	13.6	17.5	28.7	17.3	-1.1
Intérêts	5.6	9.9	76.8		
Amendes et pénalités	5.0	4.6	-8.6		
Autres	3.0	3.0	0.0		
<b>D. Recettes en capital</b>	1.3	0.9	-30.8	1.5	66.7
<b>E. Produit des privatisations</b>	0.6	0.3	-50.0	2.1	700.0
<b>Total</b>	<b>93.9</b>	<b>97.0</b>	<b>3.6</b>	<b>103.1</b>	<b>6.3</b>
En pourcentage du PIB	20.7	21.6		21.2	

1. Les chiffres de 1998 sont les chiffres effectifs.

2. Les chiffres de 1999 sont fondés sur le premier budget supplémentaire.

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

septembre, l'objectif est passé à 5 pour cent du PIB. Les dépenses devaient être augmentées dans les domaines suivants :

- 3 600 milliards de won étaient destinés à couvrir les versements d'intérêts sur les obligations émises par la *Korea Deposit Insurance Corporation* (KDIC) et la *Korea Asset Management Company* (KAMCO), qui étaient autorisées à émettre pour 64 000 milliards de won d'obligations garanties par l'État afin de réorganiser le secteur financier<sup>23</sup> (voir au chapitre III) ;
- 3 900 milliards étaient alloués aux PME confrontées à une crise du crédit (voir au chapitre IV) ;
- 3 800 milliards de crédits supplémentaires devaient servir à aider les chômeurs et à élargir le filet de protection sociale (voir au chapitre V).

En l'occurrence, les dépenses en faveur de la restructuration du secteur financier ont été de 1 300 milliards de won seulement en 1998, les taux d'intérêt ayant baissé tandis que la KDIC et la KAMCO prises ensemble n'avaient émis que 40 000 milliards d'obligations à la fin de l'année. De plus, l'accroissement des

dépenses dans ce secteur a été partiellement compensé par une diminution de 15 pour cent de l'effectif des fonctionnaires et une réduction de 10 à 20 pour cent de leur rémunération. Néanmoins, les dépenses consolidées de l'administration centrale ont augmenté, selon les estimations, de 17 pour cent en 1998, chiffre très supérieur à la hausse de 6 pour cent prévue dans le budget initial pour l'exercice<sup>24</sup>. En proportion du PIB, les dépenses ont bondi de près de 4 points pour atteindre 25.7 pour cent (tableau 10).

Par conséquent, le déficit budgétaire consolidé s'est creusé notablement pour s'établir à 3.2 pour cent du PIB en 1998. Bien qu'il ait atteint un niveau inférieur à celui de l'objectif révisé en matière de déficit (5 pour cent), l'orientation de la politique budgétaire apparaissait globalement neutre, d'après les estimations du Secrétariat<sup>25</sup>, étant donné la profondeur de la récession. De surcroît, les secteurs dans lesquels les dépenses ont été augmentées – charge d'intérêts du programme de restructuration financière, fonds destinés aux PME frappées par la crise de crédit et aide aux chômeurs – ont joué un rôle déterminant pour mettre fin à la contraction de la production au début de 1999. Si l'on tient compte des mesures extrabudgétaires, notamment le programme de restructuration financière de 64 000 milliards de won et les garanties de crédit sur les

Tableau 10. **Dépenses publiques et solde budgétaire**

En milliers de milliards de won

	1998	1999 <sup>1</sup>	Augmentation en pourcentage
Restructuration financière	3.6	5.3	47.7
Chômage et filet de sécurité sociale	5.7	9.2	63.2
Culture et arts	0.4	0.5	34.0
Petites et moyennes entreprises	3.9	4.0	3.5
Ordre public	0.8	0.9	10.2
Investissements d'infrastructure	11.5	12.2	6.0
Science et technologie	3.6	3.8	5.1
Environnement	1.8	1.8	2.5
Défense nationale	13.8	13.7	-0.4
Éducation	17.5	17.5	-0.2
Agriculture, sylviculture et pêcheries	8.5	8.1	-5.1
Traitements des fonctionnaires	14.4	13.6	-5.7
<b>Administration centrale consolidée<sup>1</sup></b>	<b>115.7</b>	<b>129.3</b>	<b>11.8</b>
En pourcentage du PIB	25.7	26.6	..
<b>Solde budgétaire</b>	<b>-14.3</b>	<b>-24.5</b>	<b>71.3</b>
En pourcentage du PIB	-3.2	-5.2	..

1. Dérivé du premier budget supplémentaire. Compte tenu de l'accélération de la croissance économique, le gouvernement table maintenant sur un déficit de l'ordre de 4 pour cent du PIB en 1999.

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

prêts aux PME, l'effet global des opérations du secteur public a été nettement expansionniste.

### ***Politique budgétaire en 1999***

L'orientation de la politique budgétaire apparaît quelque peu expansionniste en 1999. Le budget laissait présager une nouvelle augmentation du déficit consolidé, qui passerait de 14 300 à 24 500 milliards de won, ce qui le porterait aux alentours de 5 pour cent du PIB (tableau 10). Les dépenses publiques sur une base consolidée devraient croître de 12 pour cent en 1999. Les principales hausses concerneront les priorités qui se sont dégagées dans le budget de l'an dernier – restructuration du secteur financier, chômeurs et PME. La charge d'intérêts sur les obligations publiques émises par la KDIC et la KAMCO pour la réorganisation du secteur financier devait presque doubler, selon le budget initial, pour avoisiner 6 900 milliards de won. Les crédits pour l'aide aux chômeurs, la protection sociale et l'assistance aux PME augmenteront encore fortement. En revanche, les dépenses en faveur de la défense, de l'éducation et de l'agriculture – secteurs dans lesquels des gains d'efficacité sont jugés possibles – doivent être réduites<sup>26</sup>. De plus, la masse salariale du secteur public doit être de nouveau comprimée de 6 pour cent en 1999. On prévoit pour 1999 une progression des recettes publiques de l'ordre de 6½ pour cent sur une base consolidée malgré une baisse attendue de rendement de deux des principales catégories d'impôts – l'impôt sur le revenu et l'impôt sur les sociétés. La moins-value de recettes au titre de l'impôt sur le revenu, en dépit du redressement probable des salaires, tient à la diminution des revenus au titre d'intérêts en raison de la faiblesse actuelle des taux. La réduction du produit de l'imposition des sociétés est pour sa part imputable aux mauvais résultats de 1998. Les recettes publiques devraient cependant bénéficier d'une forte progression du produit des impôts indirects et du produit des privatisations.

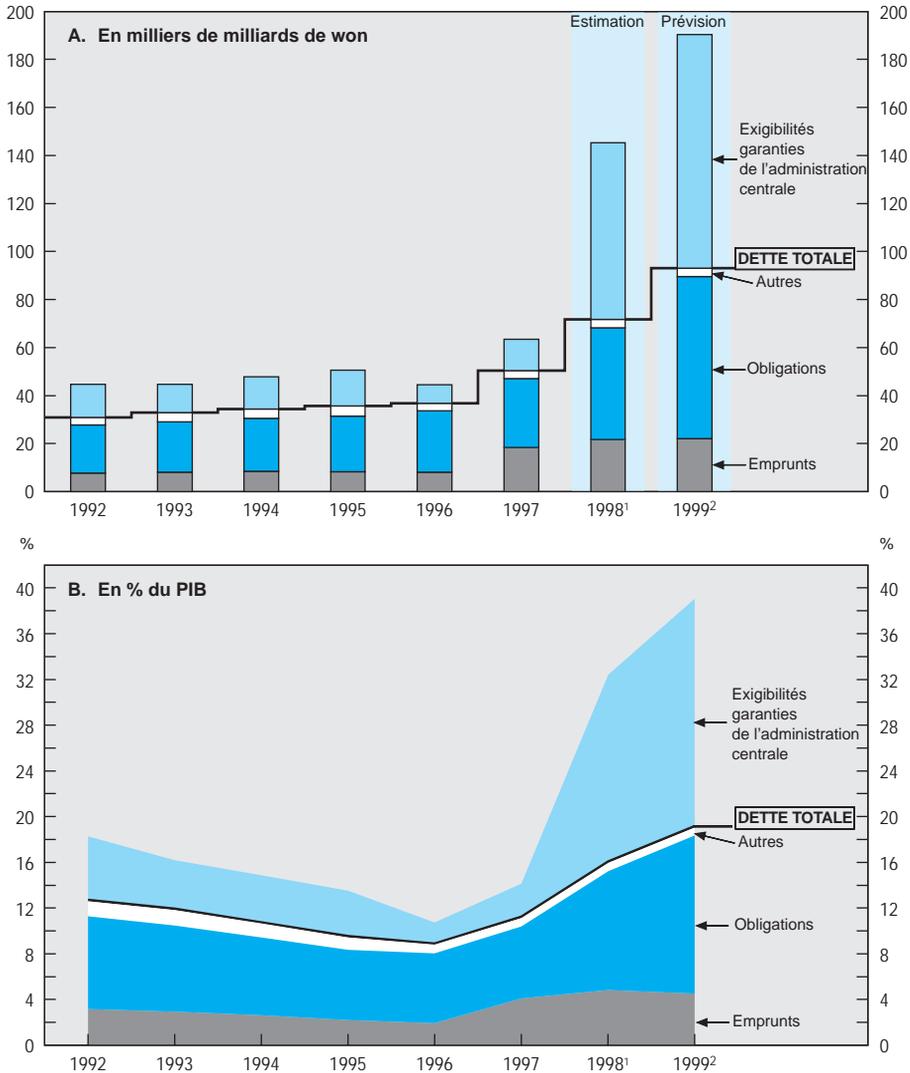
Le budget supplémentaire d'avril 1999 prévoyait 2 600 milliards de won de plus de dépenses pour venir en aide aux chômeurs, améliorer le filet de sécurité sociale et encourager la création d'emplois. Ces dépenses doivent être financées par des recettes supplémentaires liées à l'excédent de la banque centrale et à la révision en baisse de la charge d'intérêts qui devrait résulter de la restructuration du secteur financier. Les taux d'intérêt sur les obligations publiques à trois ans ayant baissé aux alentours de 6½ per cent, la prévision des dépenses à ce titre a été ramenée à 5 300 milliards de won. On table désormais sur un déficit de l'ordre de 4 pour cent du PIB en 1999, essentiellement du fait de l'augmentation des rentrées fiscales découlant de la reprise plus forte que prévu de l'activité et de l'élargissement de l'assiette d'imposition. Certaines catégories de dépenses, telles que celles liées à l'aide aux chômeurs, pourraient en outre être en retrait sur le budget initial grâce à la reprise économique en cours.

### ***Incidence sur la dette des administrations publiques***

La crise financière et les déficits budgétaires consécutifs ont presque doublé la dette brute de l'administration centrale qui est passée de 8.8 pour cent du PIB en 1996 à un montant estimé à 16 pour cent en 1998 (graphique 24). Les emprunts publics ont été gonflés par des prêts de la Banque mondiale à la fin de 1997. En outre, les émissions d'obligations publiques ont augmenté en raison du lourd déficit budgétaire de 1998 et de l'émission de 4 milliards de dollars d'obligations destinées à renforcer les réserves de change. Un nouveau déficit important étant prévu pour 1999, la dette brute totale de l'administration centrale devrait atteindre près de 19 pour cent du PIB (tableau 11). Le négoce des obligations publiques s'est fortement intensifié avec la montée de l'endettement et les mesures prises pour accroître la liquidité (voir au chapitre III). Par ailleurs, les collectivités locales sont autorisées à emprunter pour financer leurs investissements. A la fin de 1998, elles avaient contracté 16 000 milliards de won de dettes (4 pour cent du PIB), principalement sous forme de prêts. En conséquence, la dette brute des administrations publiques est passée de quelque 12 pour cent en 1996 à 20 pour cent en 1998, et devrait atteindre 22 pour cent cette année.

La montée de l'endettement s'est accompagnée d'une forte expansion de la dette garantie par l'État qui est passée de moins de 3 pour cent du PIB en 1997 à plus de 16 pour cent en 1998 (tableau 11). L'un des facteurs en cause a été la décision de garantir environ 22 milliards de dollars de dettes extérieures des banques. En outre, le programme de réorganisation du secteur financier s'est traduit par un important accroissement des obligations garanties. Fin 1998, 21 000 milliards de won d'obligations avaient été émises par la KDIC pour recapitaliser les banques viables et compenser les pertes encourues par des banques saines ayant absorbé des établissements en difficulté (voir au chapitre III). Entre-temps, la KAMCO a émis 19 000 milliards de won d'obligations pour résoudre le problème des créances improductives. Le total de la dette brute de l'administration centrale et des exigibilités garanties est passé de 14 pour cent du PIB en 1997 à 32 pour cent en 1998 et il devrait atteindre 39 pour cent cette année, à supposer que la KAMCO et la KDIC accroissent leurs émissions obligataires jusqu'au niveau autorisé par la loi (graphique 24). En prenant en compte la dette des collectivités locales, le total serait porté à 42 pour cent. Le secteur public dispose cependant d'un important volant d'actifs, grâce aux excédents accumulés par le système de sécurité sociale<sup>27</sup>, ce qui le met en position créditrice nette dans l'optique des administrations publiques (voir encadré 3). Ceci reste vrai pour 1999, même si cette position créditrice nette, qui représentait l'équivalent de près d'un quart du PIB en 1997, pourrait avoir diminué de moitié.

Graphique 24. Dette brute de l'administration centrale et exigibilités garanties



1. Estimation du ministère des Finances et de l'Économie.
2. Prévion de la dette totale établie par le ministère des Finances et de l'Économie. Pour les exigibilités, on suppose que les émissions d'obligations de la KDIC et de la KAMCO atteignent le niveau autorisé prévu et que les autres garanties restent inchangées.

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

Tableau 11. **Dettes brutes des administrations publiques**

En milliers de milliards de won

	1997	En % du PIB	1998	En % du PIB	1999	En % du PIB
<b>Administration centrale<sup>1</sup></b>	<b>50.5</b>	<b>11.1</b>	<b>71.7</b>	<b>16.0</b>	<b>93.0</b>	<b>19.0</b>
Emprunts	18.5	4.1	21.7	4.8	22.1	4.5
Intérieurs	3.2	0.7	2.9	0.6	2.5	0.5
Étrangers	15.3	3.4	18.8	4.2	19.5	4.0
Obligations	28.6	6.3	46.6	10.4	67.6	13.8
Libellées en won	28.6	6.3	42.5	9.5	63.6	13.0
Libellées en dollars	0.0	0.0	4.1	0.9	4.0	0.8
Autres	3.4	0.8	3.4	0.8	3.4	0.7
<b>Collectivités locales</b>	<b>16.2</b>	<b>3.6</b>	<b>16.2</b>	<b>3.6</b>	<b>16.2</b>	<b>3.3</b>
Libellée en won	15.0	3.3	15.0	3.3	15.0	3.1
Libellée en dollars	1.2	0.3	1.2	0.3	1.2	0.2
<b>Dettes garanties par le secteur public<sup>2</sup></b>	<b>13.0</b>	<b>2.9</b>	<b>73.6</b>	<b>16.4</b>	<b>97.3</b>	<b>19.9</b>
En won	11.5	2.5	42.9	9.5	66.7	13.7
KDIC	7.0	1.5	21.0	4.7	31.5	6.4
KAMCO	0.0	0.0	19.2	4.3	32.5	6.7
KDB	3.7	0.8	1.9	0.4	1.9	0.4
Autres	0.8	0.2	0.8	0.2	0.8	0.2
En devises	1.5	0.3	30.6	6.8	30.6	6.3
Dettes extérieures des banques privées	0.0	0.0	26.7	5.9	26.7	5.5
Autres	1.5	0.3	3.9	0.9	3.9	0.8
<b>Dettes totales</b>	<b>79.7</b>	<b>17.6</b>	<b>161.5</b>	<b>35.9</b>	<b>206.5</b>	<b>42.3</b>
Libellée en won	61.7	13.6	106.7	23.7	151.2	30.9
Libellée en dollars	18.0	4.0	54.7	12.2	55.3	11.3

1. Pour 1998, estimation du ministère des Finances et de l'Économie. Pour 1999, la prévision concernant l'administration centrale est celle du ministère des Finances et de l'Économie, et l'on ne suppose aucune modification de la dette des collectivités locales.

2. Dans l'hypothèse que les émissions d'obligations de la KDIC et de la KAMCO atteignent le maximum autorisé et que toutes les autres garanties restent inchangées.

Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

### **La politique budgétaire en 2000 et au-delà**

Bien que la situation financière des administrations publiques demeure relativement saine par rapport à la moyenne des autres pays de l'OCDE, une montée continue de l'endettement poserait plusieurs problèmes. *Premièrement*, le coût total de la restructuration du secteur financier est encore incertain et pourrait s'alourdir. *Deuxièmement*, la Corée est confrontée à une transition démographique rapide : le pourcentage de la population âgée de plus de 65 ans doublera pour passer de 6.6 pour cent en 1999 à 14.3 pour cent vers 2022. Avec l'arrivée à maturité du système public de retraite, créé en 1988 selon le principe de répartition, les dépenses publiques au titre des retraites augmenteront fortement<sup>28</sup>.

*Troisièmement*, l'implosion économique actuelle de la Corée du Nord fait planer le spectre d'un effondrement soudain qui imposerait une charge énorme à la Corée du Sud. Les difficultés se trouveraient exacerbées par un niveau élevé d'endettement public. Ces considérations rendent prioritaire un plan à moyen terme visant à rééquilibrer le budget de l'État.

Le gouvernement a d'ailleurs annoncé un plan budgétaire pour la période 1999-02, dernière année de son mandat, l'objectif étant d'équilibrer le budget en 2006. Ceci supposerait que la dette de l'administration centrale culmine à 24 pour cent du PIB en 2002. Il est prévu de contenir la croissance des dépenses à un niveau inférieur de 2 points à celui du PIB nominal. Cela implique des restrictions considérables, car les dépenses publiques ont augmenté à un rythme moyen supérieur de 3 pour cent à celui du PIB nominal durant la décennie précédant la crise. Les orientations préliminaires pour le budget 2000 imposent une poursuite du freinage des dépenses consacrées à l'agriculture, à la défense, à l'éducation et aux salaires des fonctionnaires. En outre, le plan de réorganisation des administrations publiques devrait réduire encore les effectifs de ce secteur. La croissance prévue du PIB nominal étant voisine de 8 pour cent par an, une hausse des dépenses publiques de 6 pour cent environ par an permettrait de ramener la part de ces dépenses dans le PIB de 25.7 pour cent en 1999 à près de 22½ pour cent en 2006. Étant donné l'accélération du rythme de la reprise, le gouvernement table désormais sur la réalisation de l'équilibre budgétaire un an ou deux avant 2006.

Pour parvenir à un budget équilibré en 2006, il faudrait donc augmenter quelque peu les recettes publiques au-delà du niveau de 21.2 pour cent du PIB prévu pour cette année. Mais cet accroissement ne devrait pas exiger une forte hausse des taux d'imposition. Le principal moyen de stimuler les recettes consisterait plutôt à élargir l'assiette d'imposition en réduisant les exemptions et les lacunes fiscales. Le gouvernement prévoit d'introduire une clause de « caducité automatique » qui entraînerait la suppression des exemptions fiscales au bout de deux à cinq ans. Il importe aussi d'améliorer le recouvrement de l'impôt grâce à l'informatisation et à une meilleure gestion du système. En particulier, on estime que la moitié seulement du revenu des travailleurs indépendants a été déclarée en 1994, ce qui dénote l'existence d'une économie souterraine représentant quelque 10 pour cent du PIB (Yoo, 1997). Enfin, il y aurait lieu de réduire les avantages en matière de TVA accordés aux travailleurs indépendants et aux propriétaires d'entreprises de petite taille.

Une transparence accrue de la politique budgétaire aiderait à réaliser l'assainissement des finances publiques. Bien que la politique budgétaire surveille l'évolution du solde consolidé de l'administration centrale, les budgets annuels préparés avant chaque exercice ne contiennent pas de prévisions des dépenses planifiées de l'administration centrale sur une base consolidée. Cela

s'explique en partie par la présence de nombreux comptes spéciaux qui rendent le système budgétaire plus complexe. Nombre d'entre eux sont financés par des impôts affectés. Étant donné que ces fonds fonctionnent de manière indépendante, il est difficile de mettre en œuvre une politique budgétaire cohérente. La politique budgétaire gagnerait en transparence si l'on réduisait le nombre des comptes spéciaux en regroupant les fonds ayant des fonctions similaires et en supprimant ceux qui ont déjà rempli leur office. Le gouvernement pourrait aussi accélérer comme prévu la publication des données budgétaires. Les autorités ont promis que les données mensuelles sur les recettes, les dépenses et le financement de l'administration centrale sur une base consolidée seront disponibles dans un délai inférieur à un mois dès le milieu de 1999. Il serait aussi bénéfique de viser à élargir l'objectif budgétaire en consolidant les comptes des administrations centrale et locales

### ***Privatisation***

Les entreprises d'État demeurent une composante importante de l'économie coréenne, même après la mise en œuvre d'une série de programmes de privatisation au début des années 90. Les 108 entreprises publiques restantes employaient encore plus de 210 000 personnes en 1998, et leur budget combiné avoisinait 100 000 milliards de won<sup>29</sup>. Les entreprises publiques coréennes sont réputées pour leur rentabilité et leur bonne santé financière, mais cela tient dans une large mesure aux privilèges monopolistiques accordés à la plupart d'entre elles. La réforme et la privatisation des entreprises publiques devraient donc faire partie intégrante du processus visant à instaurer des pratiques de gouvernement d'entreprise appropriées et à restructurer le secteur des entreprises.

Une loi adoptée à la fin de 1997 visait à améliorer le gouvernement des entreprises et leur transparence en mettant en œuvre un « système de gestion privée » qui donne davantage d'autonomie aux entreprises publiques. Ce système a été appliqué initialement à quatre grandes entreprises d'État : Korea Tobacco and Ginseng Corporation, Korea Gas Corporation (KOGAS), Korea Telecom Corporation et Korea Heavy Industries & Construction Company (Hanjung). Conformément à cette loi, le directeur général de l'entreprise, recruté notamment après publication d'une annonce dans les quotidiens, se voit accorder davantage d'autonomie en ce qui concerne le personnel et le budget. De plus, il est assisté par des directeurs indépendants. Mais d'une manière générale, l'opposition des entreprises publiques elles-mêmes et des syndicats semble freiner la restructuration et la privatisation.

Le nouveau gouvernement a annoncé un programme de privatisation relativement ambitieux en 1998 puisqu'il portait sur 11 grandes entreprises publiques et 61 filiales (tableau 12). Cinq des entreprises et 21 filiales devaient être privatisées immédiatement. Certaines de ces sociétés avaient déjà été

Tableau 12. **Programme de privatisation<sup>1</sup>**

	Calendrier de la vente	Actions contrôlées par le secteur public <sup>2</sup> (en % du total)	Actions dont la vente est prévue <sup>3</sup>	Participations d'investisseurs étrangers <sup>4</sup>
Korea Tobacco and Ginseng Corporation	1998-1999	42.5	25.0	Plafond global de 25 %
Korea Telecom Corporation	1998-2000	71.2	37.8 <sup>5</sup>	Plafond global de 33 %
Korea Electrical Power Corporation (KEPCO)	1998-1999	62.4	5.0	Plafond global de 30 %
Daehan Oil Pipeline Corporation	D'ici 2000	51.7	48.8	Pas de restriction
Korea District Heating Corporation	D'ici 2001	86.2	51.0 ou plus	Pas de restriction
Korea Gas Corporation (KOGAS)	D'ici 1999	85.7	48.4 <sup>6</sup>	Plafond global de 30 %
Pohang Steel and Iron Corporation (POSCO)	A partir de 1998	26.7	26.7	Plafond global de 30 %
Korea Heavy Industries and Construction Company Limited (Hanjung)	1999	84.3	51.0 ou plus	Pas de limitation à la participation étrangère
Korea Technology Banking Corporation	1998	10.2	10.2	Pas de restriction
National Textbook Corporation <sup>7</sup>	1998	86.5	86.5	Pas de restriction

1. Annoncé en juillet et août 1998.

2. Y compris les participations des entreprises publiques à capitaux publics.

3. Le pourcentage effectif à céder peut faire l'objet de légères modifications sans fausser l'orientation générale du programme.

4. Des limites aux prises de participation individuelles, allant de 7 à 15 pour cent, ont été également imposées pour les cinq entreprises dans lesquelles la participation étrangère est plafonnée.

5. Émission de 10 pour cent de nouvelles actions et offre publique de vente de 30.6 pour cent des actions de KT.

6. Émission en souscription publique de nouvelles actions pour un montant de 250 milliards de won.

7. Intégralement vendue en novembre 1998.

Source : Commission de la Planification et du Budget.

partiellement ouvertes au public, mais sans conséquences pour le contrôle de la gestion. La raison d'être de la privatisation est de renforcer l'efficacité économique, d'améliorer la qualité des services, de réduire l'intervention de l'État dans les activités commerciales et d'obtenir des recettes pour financer la restructuration. Le besoin urgent de devises, au lendemain de la crise financière, a également motivé l'adoption de ce programme, supervisé par le ministère de la Planification et du Budget<sup>30</sup>. Cependant, la position extérieure de l'économie s'étant stabilisée, la réalisation du programme a été inférieure à ce qui avait été initialement annoncé. L'État n'a vendu en 1998 que trois des onze entreprises visées par le programme pour un total de 550 milliards de won. Le rythme s'est cependant accéléré en 1999, les ventes atteignant déjà 2 300 milliards de won, soit plus que l'objectif de 2 100 milliards, et les autorités prévoient de céder encore 1 800 milliards d'actifs d'ici la fin de l'année.

En 1999, l'objectif des privatisations sera d'accroître l'efficacité des entreprises plutôt que d'obtenir des devises. Six sociétés devraient voir leurs structures de contrôle et de gouvernement au moins légèrement modifiées à la suite de la privatisation : KOGAS vendra environ 48 pour cent de son capital au moyen d'alliances stratégiques ; il est prévu de vendre la totalité des actifs de Korea General Chemistry Corporation avant sa mise en liquidation ; une participation de 15 pour cent dans Korea Telecom sera vendue à un investisseur stratégique ; POSCO et Hanjung seront totalement privatisées par l'intermédiaire du marché des capitaux ou par adjudication publique ; enfin, il est prévu de vendre une participation de plus de 25 pour cent dans Korea Tobacco and Ginseng. Les autres entreprises publiques solliciteront les marchés de capitaux pour obtenir des fonds propres, mais avec des conséquences très mineures sur leur structure de contrôle. Pour cinq des entreprises publiques devant être privatisées, notamment POSCO et Korea Telecom, il a été fixé des plafonds pour les participations individuelles (des ressortissants nationaux ou des étrangers) ainsi qu'une limitation globale des prises de participation étrangères. L'accélération de la privatisation et de la réforme des entreprises publiques offrirait plusieurs avantages :

- Ouvrir des pans de l'économie qui ont jusqu'ici fonctionné à l'écart des marchés signifierait un engagement à long terme plus marqué en faveur de réformes qui remplaceraient l'ancien schéma d'intervention étatique par des modèles de gouvernement d'entreprise et de concurrence fondés sur les mécanismes de marché ;
- ce processus donnerait l'occasion d'approfondir les marchés de capitaux intérieurs en y introduisant des titres de grandes sociétés n'appartenant pas aux chaebols ; la privatisation a alimenté une expansion remarquable des marchés boursiers dans quelques autres grandes économies de l'OCDE, notamment l'Italie, l'Espagne et la France (OCDE, 1999) ;

- ce processus pourrait fournir l'occasion de renforcer la participation des travailleurs aux réformes de l'entreprise en créant des plans d'intéressement des salariés et en élargissant l'actionnariat salarié du fait de la privatisation.

Outre ces gains structurels, la privatisation engendrerait des recettes publiques dans une période où la Corée est confrontée à des déficits budgétaires et à des passifs importants découlant des coûts de restructuration du secteur financier.

### III. Réforme du système financier

Depuis la fin de 1997, le gouvernement a dû s'attaquer simultanément à deux graves problèmes dans le secteur financier. Premièrement, il lui a fallu juguler la crise financière de la Corée. A partir du début de 1997, une série de faillites de sociétés non financières a eu de lourdes répercussions sur le secteur financier. Pratiquement toutes les institutions financières ont vu se détériorer leurs bilans, une grande partie d'entre elles se sont retrouvées au bord de la cessation de paiements et des défaillances se sont produites dans certains cas, le secteur financier étant menacé d'une crise systémique. A la fin de 1997, deux des plus grandes banques du pays étaient insolvables, tandis que la multiplication des créances improductives menaçait la solvabilité d'un nombre encore plus élevé d'établissements. En outre, plusieurs institutions financières non bancaires, notamment des banques d'affaires, des maisons de titres, des compagnies d'assurances et des sociétés de crédit-bail, se trouvaient également en cessation de paiements. Les autorités ont mis en œuvre une stratégie en vue de reconstruire le système financier selon des principes prudents, effort qui a déjà entraîné des dépenses massives.

Le second défi, à plus long terme, a consisté à modifier profondément la manière dont opèrent les institutions financières et les marchés de capitaux, pour passer d'un système de dirigisme étatique extrême à un système fondé sur le marché. Dans le passé, les responsables de la planification gouvernementale avaient utilisé le système financier, et plus particulièrement les banques, pour canaliser les ressources financières vers les activités ciblées. Reléguant au second rang la rentabilité et la gestion prudentielle, cette stratégie n'incitait guère les institutions financières à maîtriser leurs coûts, à élaborer des produits innovants ou à établir une forte culture de crédit. La volonté tacite de ne jamais laisser les institutions financières sombrer dans la défaillance a exacerbé ces tendances. La possibilité pour les entreprises d'accroître leurs activités sans être soumises à une discipline appropriée par les marchés du crédit a également affaibli l'exercice de la responsabilité dans le secteur des entreprises. L'incapacité des établissements financiers d'agir de façon indépendante et d'exercer une surveillance sur le secteur des entreprises a sans nul doute contribué à quelques-unes des

carences – endettement excessif, apparition de capacités excédentaires dans de nombreux secteurs industriels et baisse de la rentabilité, par exemple – qui ont rendu l'économie plus vulnérable à la crise (voir au premier chapitre).

Ce chapitre passe en revue les progrès de la restructuration du secteur financier au cours des dix-huit derniers mois et les problèmes clés auxquels sont confrontées les autorités coréennes. La première section donne un aperçu du cadre juridique et institutionnel de la réforme. Les deux sections suivantes examinent les évolutions dans les secteurs des banques commerciales et des institutions financières non bancaires. Le rôle de la Société coréenne de gestion des actifs dans la résorption des créances non performantes est analysé dans la quatrième section, suivie d'une description des efforts déployés pour développer les marchés de capitaux. Le chapitre s'achève par une évaluation des progrès accomplis jusqu'ici et des problèmes à résoudre.

## **Cadre juridique et institutionnel**

Suite aux élections de décembre 1997, le nouveau gouvernement a répondu à la crise par un programme global d'ouverture et de déréglementation des marchés, qui prévoyait notamment une accélération de la réforme financière<sup>31</sup>. Cette dernière comprenait des mesures visant à améliorer le cadre juridique, la surveillance financière et les règles comptables et de publicité.

### ***Base juridique de la réforme financière***

L'adoption en décembre 1997 de quinze grands textes de loi sur la réforme financière transforme le socle institutionnel et réglementaire du système financier en l'alignant davantage sur le consensus admis dans les pays de l'OCDE. Plus particulièrement, la loi-cadre sur le secteur bancaire et la loi sur la restructuration du secteur financier ont autorisé la formation d'entreprises offrant un large éventail de services financiers, supprimant ainsi de nombreuses rigidités fonctionnelles et institutionnelles. La législation a également précisé le cadre de gouvernement des institutions financières et autorisé la mise sur le marché de nouveaux produits. Une seconde série de textes adoptés en septembre 1998 a renforcé les procédures de restructuration des institutions financières et institué des titres adossés à des actifs et des placements collectifs (fonds communs de placement). En outre, ces nouvelles dispositions ont affiné la loi sur la protection des déposants et les lois relatives aux activités de gestion de portefeuille.

Ces réformes se sont accompagnées d'une redistribution des fonctions et des responsabilités entre les divers organismes officiels qui interviennent dans les questions relatives au secteur financier. Le ministère des Finances et de l'Économie conserve la responsabilité globale du cadre juridique, ainsi que

l'agrément des institutions financières, mais il a abandonné la plupart de ses fonctions de surveillance. La Banque de Corée, qui assurait précédemment la tutelle des banques commerciales, se consacre désormais à la formulation de la politique monétaire, tout en conservant son rôle de prêteur en dernier ressort afin d'assurer la stabilité systémique. Le pouvoir de surveillance a été dévolu à un organisme unique, la Commission de surveillance financière (CSF), qui est dûment mandatée par la loi pour faire appliquer des règles prudentielles rigoureuses et mettre en œuvre la restructuration des institutions financières (voir ci-après).

Deux autres institutions se sont vues confier des tâches importantes en matière de restructuration financière. La *première*, la Société coréenne de gestion des actifs (Korea Asset Management Corporation, KAMCO) a été chargée de racheter puis de liquider les actifs compromis des établissements financiers. Avant février 1998, elle a racheté les actifs douteux sans conditions pour alléger le fardeau des institutions financières. Depuis lors, toutefois, elle se limite à des opérations approuvées par la CSF en vue de restructurer les institutions financières. La liquidation des créances, qui a été amorcée sur une échelle réduite en 1998, devrait s'accroître fortement en 1999. La *seconde institution*, la Société coréenne d'assurance des dépôts (Korea Deposit Insurance Corporation, KDIC) a été chargée de mettre en place un système d'assurance des dépôts fondé sur des garanties limitées pour les déposants, avec des primes calculées en fonction de la solidité de chaque établissement assuré au regard des normes prudentielles. Afin de préserver la confiance dans le système bancaire et d'éviter les retraits massifs de fonds, le gouvernement a instauré, en 1997, une garantie générale couvrant tous les dépôts bancaires, ainsi que certains autres passifs des institutions financières. Après 2001, ce système redeviendra un régime d'assurance partielle des dépôts. La KDIC a également participé au processus de restructuration en fournissant des fonds pour la recapitalisation des banques et le remboursement des déposants dans d'autres institutions financières. Les activités de la KAMCO et de la KDIC ont nécessité des dépenses importantes, qui ont été amplifiées par le problème des obligations garanties par l'État. Entre les derniers mois de 1997 et la fin de 1998, les dépenses pour le rachat d'actifs douteux, la recapitalisation des institutions financières et le remboursement des déposants ont atteint quelque 41 000 milliards de won (tableau 13)<sup>32</sup> et se sont concentrées sur les banques commerciales. Le total des dépenses autorisées, à 64 000 milliards de won, représente 14 pour cent du PIB, soit un coût comparable à celui de la restructuration mexicaine.

### ***Surveillance financière***

Dans la plupart des domaines les pratiques en matière de surveillance ont pris un retard considérable sur celles des pays les plus avancés de l'OCDE,

Tableau 13. **Le soutien budgétaire à la restructuration financière dans une perspective internationale**

En milliers de milliards de won

	Avant mai <sup>1</sup> 1998	De mai à décembre 1998	Prévision	Total	En % du PIB
<b>A. Corée</b>					
Achats par la KAMCO de prêts improductifs	7.5	12.4	12.6	32.5	7.2
Récapitalisation de banques et remboursements de dépôts par la KDIC	6.5	14.5	10.5	31.5	7.0
Total	14.0	26.9	23.1	64.0	14.2
	Période de crise			Coût en % du PIB	
<b>B. Dans d'autres pays</b>					
Pays de l'OCDE					
Finlande	1991-93			8	
Norvège	1987-89			3-4	
Suède	1990-93			4-6	
États-Unis	1984-91			2-5	
Hongrie	1991-95			10-11	
Mexique	1995-97			14	
Asie					
Indonésie	1992-94			2	
Malaisie	1985-88			5	
Philippines	1981-87			3	
Amérique latine					
Argentine	1980-82			55	
Chili	1981-83			32-41	
Colombie	1982-87			5	
Uruguay	1981-84			7	
Vénézuela	1994-95			13	
Autres					
Estonie	1992-94			1-2	
Kazakhstan	1991-95			3-6	

1. Le plan de restructuration financière de 64 000 milliards de won a été annoncé en mai 1998. Il est financé par des obligations garanties par le secteur public, les dépenses d'intérêts, d'un montant de 1 300 milliards de won, étant supportées par le budget de l'administration centrale.

Source : Commission de surveillance financière et Deutsche Bank (1997).

engendrant ainsi un certain nombre de carences dans le système financier. La mise en place, en avril 1998, de la Commission de surveillance financière (CSF) a marqué un tournant important. Les quatre organismes existants, qui étaient chargés de contrôler les banques, les maisons de titres, les compagnies d'assurances et les banques d'affaires, ont été unifiés au sein du Service de surveillance financière (SSF), organe exécutif de la CSF. Outre le SSF, qui agit au niveau des

institutions, la Commission des titres et des instruments à terme (CTI) supervise les pratiques sur les marchés, notamment en ce qui concerne les valeurs mobilières et les instruments dérivés du marché des changes. La CSF, rattachée au Cabinet du Premier ministre, a beaucoup plus d'autonomie que n'en avaient, dans le passé, les organismes de tutelle. Par ailleurs, le Président a publié un décret réaffirmant le rôle important de la surveillance et garantissant l'indépendance des autorités de contrôle. La nouvelle approche unifiée aidera à surmonter les problèmes induits par l'action fragmentée appliquée avant 1998, qui s'était traduite par un traitement disparate des différentes institutions. De fait, certains segments du système financier s'étaient développés principalement en réponse aux contraintes réglementaires imposées à d'autres institutions. La CSF, organisme unique de tutelle, est en mesure d'appliquer des réglementations comparables à des produits similaires et à des institutions exerçant des activités similaires. A titre d'exemple, les règles prudentielles appliquées aux banques commerciales seront étendues à d'autres types de banques. De plus, la CSF peut faire en sorte qu'aucune institution financière ne fasse l'objet d'une surveillance laxiste. Ces dernières années, un certain nombre d'autres pays de l'OCDE ont opté pour une autorité de tutelle unique, reconnaissant que les différences entre divers types de produits financiers se sont déjà réduites et devraient s'estomper encore avec la poursuite de la déréglementation. En outre, le système de surveillance unifié apparaît particulièrement approprié pour les institutions financières polyvalentes, de plus en plus nombreuses, qui offrent une gamme de produits bancaires, d'investissements et d'assurance.

La CSF s'est efforcée d'observer quatre principes pour neutraliser l'impact de la crise sur le système financier. Le *premier* consiste à adopter une démarche globalement similaire dans tous les secteurs, même si les modalités d'application diffèrent de l'un à l'autre. Le *deuxième* consiste à éviter d'intervenir directement dans la prise de décision des institutions, tout en exigeant que celles-ci se conforment à des normes prudentielles élevées. Le *troisième* consiste à utiliser les méthodes de contrôle optimales définies par les organisations internationales d'autorités de tutelle, notamment la BRI, l'OICV et l'IASC. Ces méthodes comprennent notamment l'application de normes de risque quantitatives, comme le ratio de fonds propres de la BRI pour les banques de dépôts et les banques d'affaires, le ratio de fonds propres net pour les maisons de titres et des indicateurs de solvabilité reconnus au plan international pour les compagnies d'assurances. Le contenu en informations de ces ratios doit être amélioré par l'inclusion d'indicateurs de risque de marché (voir ci-après).

Un quatrième principe consiste à s'abstenir de suspendre l'application des réglementations. En vertu du mécanisme de prompt action corrective, les autorités de tutelle sont tenues d'intervenir lorsque les indicateurs de risque quantitatifs des institutions financières mentionnées ci-dessus tombent au-dessous de seuils spécifiques. Le principe d'action corrective consiste en trois

séries de procédures correctives de plus en plus sévères appliquées aux institutions financières dont la situation n'est pas saine :

- *des recommandations pour l'amélioration de la gestion* : une mise en garde à l'institution et à ses dirigeants qui se voient intimer l'ordre d'améliorer la gestion (personnel ou organisation), de modifier le niveau des fonds propres, de réduire les dividendes ou de constituer des réserves spéciales;
- *des prescriptions d'amélioration de la gestion* : cette étape peut comprendre la fusion ou la fermeture d'établissements, la vente des actifs et filiales à risque, le remplacement de l'équipe dirigeante et la suspension partielle des activités;
- *des ordres d'amélioration de la gestion* : dans le cas des institutions financières dont la situation est gravement compromise, la CSF peut ordonner des actions telles que la réduction et la fusion des actions, la révocation ou la suspension de l'équipe dirigeante et la nomination d'un directeur par intérim, le transfert des activités et la fusion ou des accords d'achat et de prise de contrôle.

En 1998, la CSF a eu largement recours à ces procédures dans le secteur bancaire, ce qui a contribué à réaliser un assainissement en profondeur, une recapitalisation et une amélioration des bilans des banques. Il se peut que ces pouvoirs soient davantage utilisés dans le secteur financier non bancaire à l'avenir.

Outre ces indicateurs quantitatifs accessibles au public, la CSF a élaboré un système de notation de la direction selon lequel l'organisme de contrôle évalue les institutions en fonction d'un certain nombre de critères quantitatifs et qualitatifs. Il en résulte une note chiffrée composite qui a un caractère confidentiel et qui sert de base aux discussions avec les institutions financières. La notation s'appuyait initialement sur le système CAMEL, qui sert à évaluer les banques d'après leur capital, la qualité de leurs actifs, leur gestion, leurs gains et leur liquidité. Par la suite ce mécanisme a été rebaptisé CAMELS car il prend en compte la sensibilité au risque de marché.

La CSF entend compléter les traditionnelles inspections statiques sur place par une surveillance hors place à l'aide de techniques électroniques, de l'évaluation permanente de la capacité de gestion et de consultations continues avec la direction sur les aspects à améliorer. Un élément important pour évaluer la capacité de gestion est l'efficacité des systèmes internes de gestion des risques. Dans le passé, le contrôle financier s'appuyait principalement sur des normes statiques visant des éléments du bilan tels que les ratios de fonds propres en vue d'assurer le maintien de la solvabilité et la régulation des liquidités. Mais les fluctuations des prix des actifs sont un autre élément important de l'exposition globale aux risques d'un établissement. La CSF est en train d'établir une directive sur le contrôle du risque qui couvrira les objectifs fondamentaux de

la gestion des risques, les responsabilités de la direction et des conseils d'administration en ce qui concerne la mise en place de systèmes de gestion des risques et les procédures de contrôle du risque. En outre, la CSF demande à chaque institution financière de créer un système interne de contrôle du risque qu'elle évaluera dans le cadre du système de notation de la gestion<sup>33</sup>.

### ***Amélioration des normes comptables et de publicité***

Une étape importante dans le renforcement de la surveillance est la mise en place d'une méthode de comptabilisation aux cours du marché qui consiste à estimer les titres à leur juste valeur à la date du rapport annuel. Cette procédure permet d'ajuster la valeur comptable et de déterminer les gains ou pertes par différence. Cette nouvelle méthode a été adoptée cette année par toutes les institutions financières, y compris les banques. En outre, les normes comptables pour l'information du public et celles applicables à la surveillance, qui étaient jusqu'ici identiques, seront différenciées et administrées séparément. La CSF sera chargée des normes de surveillance tandis que les normes de publicité seront du ressort de la Commission des titres et des instruments à terme. La fréquence des publications régulières a été portée de une à deux fois l'an (la publication trimestrielle sera utilisée par les banques à partir de septembre 1999 et par les sociétés inscrites à la cote et les autres entreprises à partir de l'an 2000). Le système de publication d'informations n'a été jusqu'ici imposé qu'aux banques, aux maisons de titres et aux compagnies d'assurances, mais il sera étendu à toutes les autres catégories d'établissements financiers, notamment les fonds communs de placement et les sociétés de financement, les compagnies financières spécialisées dans les opérations de prêts, les coopératives de crédit et les succursales de banques étrangères. Les institutions financières seront tenues d'observer les obligations en matière de publication prévues par les normes comptables internationales (IAS) en ce qui concerne les opérations hors bilan à l'inclusion des produits dérivés, la classification des actifs et les informations spéciales relatives notamment aux pertes exceptionnelles, ainsi que le passif éventuel.

### **Le secteur bancaire**

Étant donné l'importance cruciale des banques commerciales pour le fonctionnement de toute économie de marché, la restructuration du système bancaire est restée jusqu'ici au premier rang des priorités de la réforme financière en Corée. Le problème fondamental est que la plupart des banques coréennes n'ont guère d'expérience en tant qu'établissements à but lucratif censés respecter des normes prudentielles rigoureuses. Bien que les banques aient été privatisées au début des années 80, l'État a continué d'exercer une forte

influence sur la direction. Des pratiques de gouvernement rigoureuses n'ont pas réussi à apparaître dans les banques, qui étaient tenues de réaliser un certain nombre d'objectifs. De surcroît, dans les années 80 et 90, les institutions financières non bancaires ont été autorisées à concurrencer directement les banques alors que ces dernières restaient soumises à des restrictions relativement sévères. De plus, leur maîtrise insuffisante des coûts, s'ajoutant à l'effet des réglementations sur l'innovation en matière de produits, a eu tendance à diminuer davantage la rentabilité des banques.

Les banques coréennes se caractérisaient par une rentabilité médiocre et en baisse avant même la crise de 1997 (tableau 14). La profonde dégradation de la santé financière du secteur des entreprises en 1997, avec notamment les défaillances de plusieurs grandes sociétés emprunteuses, a eu de profondes

Tableau 14. **Rentabilité du système bancaire**

	Moyenne 1990-93	1994	1995	1996	1997	1998
<b>Rendements des actifs (%)</b>						
Banques à couverture nationale	0.51	0.40	0.28	0.23	-0.90	-2.99
Banques régionales	0.84	0.53	0.56	0.47	-1.17	-5.83
Ensemble des banques	0.56	0.42	0.32	0.26	-0.93	-3.15
<b>Rendement des fonds propres (%)</b>						
Banques à couverture nationale	6.30	6.17	3.91	3.49	-14.09	-48.63
Banques régionales	6.70	5.73	5.63	5.41	-14.77	-87.40
Ensemble des banques	6.40	6.09	4.19	3.80	-14.18	-52.53
<b>Marges d'intérêt, net (en points de base)</b>						
Banques à couverture nationale	2.31	1.21	2.40	2.98	2.03	0.94
Banques régionales	4.37	4.30	3.76	3.99	2.32	0.95
Ensemble des banques	2.72	1.74	2.68	3.18	2.07	0.94
<b>Prêts improductifs des banques commerciales</b>						
En milliards de won	9 394	11 390	12 484	11 874	22 652	22 225
En pourcentage de l'encours total de crédit	7.3	5.8	5.2	4.1	6.0	7.4
<b>Ratios de fonds propres des banques (%)</b>						
Banques à couverture nationale	9.39	10.19	8.97	8.97	6.66	8.22
Banques régionales	13.95	13.11	11.44	10.15	9.80	8.31
Ensemble des banques	10.00	10.62	9.33	9.14	7.04	8.23
<b>Salariés (1990 = 100)</b>						
Total	104.8	106.1	125.6	126.4	138.7	92.40

Source : Office de surveillance bancaire.

répercussions sur les banques. Dans les premiers mois de 1997, les pouvoirs publics ont tenté d'atténuer l'effet restrictif de la détérioration du bilan des banques de manière à éviter que celles-ci ne réduisent leurs concours aux entreprises en difficulté et n'aggravent la crise du crédit. Les entreprises et les banques ont été incitées à conclure des accords pour éviter les défaillances, tandis que la KAMCO a soulagé quelque peu les institutions financières en rachetant des créances douteuses avec un degré faible de conditionnalité. Plus tard dans l'année, la crise asiatique a fait peser de nouvelles contraintes sur les bilans des entreprises. La rentabilité a été comprimée plus fortement et plusieurs banques ont accusé de lourdes pertes. Entre la fin de 1996 et la fin de 1997, les créances improductives des banques commerciales sont passées de 11 900 milliards de won (4.1 pour cent du total des prêts) à 22 700 milliards (6.0 pour cent du total). Dans deux des plus grandes banques, la Korea First Bank et la Seoul Bank, les créances improductives ont pratiquement détruit la capitalisation de ces établissements. Le problème est devenu si sérieux que douze des vingt-sept autres banques n'atteignaient pas le ratio minimum de fonds propres de 8 pour cent, même en appliquant les normes de classification des actifs relativement laxistes en vigueur à cette date.

Au début de 1998, il apparaissait que le volume des créances improductives augmenterait bien davantage, compte tenu de la forte baisse de la production, de l'impact du niveau élevé des taux d'intérêt intérieurs sur les coûts de financement et de l'effet de la dépréciation du won sur les entreprises qui avaient contracté d'importants emprunts libellés en monnaie étrangère. Confronté à ces perspectives, le gouvernement a adopté une nouvelle stratégie consistant à appliquer des normes prudentielles plus rigoureuses tout en s'efforçant de remédier à la dégradation des bilans des banques. Par ailleurs, pour édifier un système bancaire solide à plus long terme, le gouvernement prévoit la fermeture des établissements fragiles, le regroupement autour d'institutions bien capitalisées et convenablement gérées et l'application d'un degré élevé de conditionnalité dans l'utilisation des fonds publics pour la restructuration des institutions financières en difficulté.

### ***Aspects spécifiques du contrôle bancaire***

La CSF a décidé d'appliquer en 1999 les vingt-cinq principes fondamentaux de contrôle bancaire du Comité de Bâle qui mettent l'accent sur une application stricte des règles en matière de transparence et de santé financière. Les grandes banques sont déjà censées atteindre un ratio de fonds propres de 8 pour cent, et la CSF préconise un ratio de 10 pour cent. Pour les banques régionales qui n'exercent pas d'activités à l'échelle internationale ou qui n'accordent pas de prêts importants aux entreprises, le ratio devait atteindre 4 pour cent en mars 1999, 6 pour cent en mars 2000 et 8 pour cent en décembre 2000. Les

Tableau 15. Normes de réglementation et de surveillance prudentielles

Objectifs	Mesures	Calendrier
Comptabilisation des titres aux cours du marché	Adoption de la comptabilité au cours du marché. Les titres ne sont plus classés par devises (locale, étrangère) mais par échéance (titres d'investissement, titres commercialisables).	Juin 1998 – terminé
Publicité concernant le secteur bancaire	Divulgarion d'informations plus nombreuses pour satisfaire à la norme comptable internationale.	Décembre 1998 – terminé
Classification des prêts et provisions	Modification des procédures de classification des prêts pour tenir pleinement compte de la capacité de remboursement et non pas simplement des performances passées.	Juin 1999 – effectif à partir de décembre 1999
Amélioration du calcul du ratio de fonds propres selon les règles de la BRI	Déduction de l'ensemble des provisions des fonds propres de la catégorie 2 à l'exception de celles concernant les actifs de qualité normale ou en souffrance.	Janvier 1999 – terminé
Règles prudentielles concernant les positions en devises	Gestion des risques sur les positions de change à court terme (actifs à court terme à moins de 3 mois représentant au moins 70 pour cent des engagements à court terme). Signaler les décalages d'échéance pour les créances jusqu'à 7 jours, de 7 jours à 1 mois, de 1 à 3 mois, de 3 à 6 mois, de 6 mois à 1 an, et de plus d'un an. Gestion des engagements par pays (limite d'engagement pour chaque pays sur la base des cotations internationales).	Juillet 1998 – terminé
Comptes fiduciaires	Adoption de règles prévoyant l'information complète des bénéficiaires d'une fiducie et interdisant aux banques gestionnaires de procéder à des versements pour compenser ou garantir des pertes éventuelles.	Janvier 1999 – terminé
	Adoption de règles restrictives applicables à tous les comptes fiduciaires pour assurer la séparation aux fins de la gestion ainsi qu'à des fins comptables.	Janvier 2000

Source : Commission de surveillance financière.

autorités ont adopté une démarche volontariste en exigeant que les banques notifient leur situation financière avec précision et en contraignant celles qui présentent des insuffisances à prendre des mesures correctrices. Lorsque les ratios de fonds propres tombent au-dessous des niveaux stipulés, il est ordonné aux banques de mener une prompte action corrective, avec en général des recommandations d'amélioration de la gestion, souvent suivies de fusions, de ventes d'actifs et de la révocation de l'équipe dirigeante.

La CSF a imposé des normes rigoureuses en matière de transparence et de publicité ainsi que des normes de classification des prêts et de provisionnement de plus en plus sévères (tableau 15). Les nouvelles réglementations prévoyaient : *i)* la déduction de tous les actifs de qualité inférieure des fonds propres de la catégorie 2; *ii)* l'introduction de la comptabilité aux cours du marché pour toutes les positions en titres négociés autres que les actifs de couverture évalués au coût historique et *iii)* la communication intégrale aux ayants-droits des fonds de placement de tout accord des banques gestionnaires en vue de compenser ou de garantir les pertes des participants sur le marché. Tous les comptes de fonds communs de placement assortis de garanties étaient considérés comme une composante du bilan, avec un coefficient de pondération de 50 pour cent en janvier 1999 et de 100 pour cent en janvier 2000. Les règles exigeant la séparation des comptes de fonds communs de placement ont été rendues plus rigoureuses, et le régime de classification des prêts et de provisionnement a été durci (tableau 16). En outre, les banques commerciales seront tenues d'observer des limites de plus en plus sévères visant les engagements de montants élevés. A partir de janvier 2000, le niveau maximum autorisé du total des engagements sur des emprunteurs individuels sera ramené de 45 pour cent à 25 pour cent du total des fonds propres. En outre, les engagements sur les emprunteurs individuels seront redéfinis de manière à inclure les engagements hors bilan. En vertu de nouvelles procédures, les engagements excessifs devront être ramenés à l'intérieur des limites autorisées.

L'un des principaux objectifs de la CSF est de consolider le système de gouvernement des banques. Le système antérieur souffrait d'une transparence limitée et de l'absence de règles claires sur l'obligation de rendre compte. De même, la nécessité d'atteindre d'autres objectifs, par exemple le maintien de l'emploi ou le soutien de la politique industrielle, a contribué aux résultats médiocres sur le plan de la rentabilité. La CSF a souligné qu'il incombe aux conseils d'administration des banques et à leurs cadres supérieurs d'atteindre une rentabilité satisfaisante et de maintenir des normes prudentielles élevées pour faire en sorte que les établissements agissent en conformité avec les nouveaux principes de marché. Le nombre des objectifs que les banques sont censées réaliser a été considérablement réduit, la rentabilité et la gestion prudentielle étant désormais considérées comme les préoccupations primordiales. Étant donné que les investisseurs étrangers détiennent aujourd'hui des participations substantielles dans les principales banques, les pressions visant à créer de la valeur pour l'actionnaire ne manqueront pas de s'amplifier.

La CSF a commencé de publier des rapports réguliers sur les pratiques de gouvernement des banques. L'un des moyens de renforcer la capacité de contrôle des conseils d'administration consiste à augmenter le nombre des directeurs recrutés à l'extérieur et à instaurer des règles visant à accroître leur autonomie. La CSF publie désormais des informations sur le nombre des

Tableau 16. Règles de classification des prêts et provisions requises

	Avant juillet 1998	Depuis juillet 1998
<b>Définition<sup>1</sup></b>		
Prêts de qualité normale	–	–
Prêts en souffrance (mention spéciale)	Arriérés de paiement de 3 à 6 mois	Arriérés de paiement de 3 à 6 mois
Prêts de qualité inférieure	Plus de 6 mois d'arriérés, avec garantie	Plus de 3 mois d'arriérés, avec garantie
Créances douteuses	Plus de 6 mois d'arriérés, sans garantie	Plus de 3 mois d'arriérés, sans garantie
Pertes estimées	Pertes attendues	Pertes attendues
<b>Obligation de réserve pour pertes sur prêts</b>		
Prêts de qualité normale	0.5 pour cent	0.5 pour cent
Prêts en souffrance (mention spéciale)	1.0 pour cent	2.0 pour cent
Prêts de qualité inférieure	20.0 pour cent	20.0 pour cent
Créances douteuses	75.0 pour cent	75.0 pour cent
Pertes estimées	100.0 pour cent	100.0 pour cent
Provisions pour garanties en cours	Non obligatoire	20.0 pour cent des prêts de qualité inférieure, 75.0 pour cent des créances douteuses et 100.0 pour cent des pertes estimées <sup>2</sup>

1. A la fin de juin 1999, la CSF annoncera des règles de classification des prêts plus strictes, fondées sur la capacité des débiteurs à générer une trésorerie suffisante à l'avenir plus que sur leurs performances passées en matière de remboursement.

2. Obligatoire à compter de janvier 1999.

Source : Commission de surveillance financière.

administrateurs provenant de l'extérieur, leur indépendance vis-à-vis du président du conseil et la fréquence des réunions du conseil. Les banques sont censées créer des comités pour améliorer la gestion des risques, les nominations, le développement de la gestion, la rémunération et l'éthique. La nomination de commissaires aux comptes indépendants apparaît également cruciale pour un fonctionnement plus efficace. En outre, on estime que le recours aux options de souscription d'actions permet de faire coïncider les intérêts des gestionnaires et ceux des actionnaires. Certains des accords conclus avec des banques restructurées prévoient explicitement l'instauration de pratiques de gouvernement d'entreprise conformes aux meilleures pratiques internationales.

### ***Règlement du problème des établissements précaires ou insolubles***

L'une des tâches urgentes consistait à régler le sort des banques dont les bilans s'étaient fortement dégradés, à commencer par les deux banques – Korea First Bank et Seoul Bank – qui étaient devenues insolubles. En janvier 1998, le gouvernement a acquis 94 pour cent du capital de chacun de ces deux établissements et il a annoncé son intention de trouver avant la fin de l'année des partenaires stratégiques étrangers qui injecteraient de nouveaux capitaux et des compétences de gestion (pour plus de détails, voir l'annexe I). De fait, le dernier jour de 1998, le gouvernement a signé un mémorandum d'accord avec Newbridge Capital pour l'ouverture de négociations sur la vente de Korea First Bank, l'accord final étant attendu en avril ou mai 1999. Début juillet, toutefois, aucun accord n'avait été conclu. Quant à la Seoul Bank, en février 1999, le gouvernement a signé un mémorandum d'accord avec la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation pour la cession d'une participation majoritaire. D'abord fixée à la fin mai 1999, la date butoir pour la conclusion d'un accord a été repoussée d'un mois. L'entrée de banques étrangères est indispensable pour stimuler la concurrence en instaurant un élément de référence international. Si les négociations actuelles avec les deux institutions étrangères n'aboutissent pas, il importe que le gouvernement donne suite à son engagement de vendre la Korea First Bank et la Seoul Bank à des investisseurs étrangers.

Les douze autres banques dont les ratios de fonds propres n'atteignaient pas 8 pour cent à la fin de 1997 devaient élaborer pour avril 1998 des plans de redressement prévoyant une capitalisation appropriée dans un délai de deux ans. En juin 1998, les plans de restructuration de cinq de ces établissements ont été rejetés par la CSF car ils ne permettaient guère d'atteindre effectivement un niveau de capitalisation adéquat dans les délais prescrits. Chacune de ces banques devait faire l'objet d'un accord de rachat et de prise en charge par l'une des rares banques suffisamment capitalisées (tableau 17), qui avaient élaboré de bonnes techniques d'évaluation du crédit et amélioré leur système de gouvernement d'entreprise. Les autorités ont accepté de vendre à la KAMCO toutes les

Tableau 17. **Évolution du secteur bancaire**

Fin 1998

Nom de l'établissement	Mesure prise par la CSF	Revenu net <sup>1</sup>	Prêts improductifs <sup>2</sup>	Ratio de fonds propres		Effectifs	Participation de l'État	Participation étrangère
				Fin 1997	Fin 1998			
Korea First <sup>3</sup>	Nationalisation	-2 614.9	20.4	-2.7	-1.5	4 853	93.8 <sup>4</sup>	0.1
Seoul <sup>3</sup>	Nationalisation	-2 242.4	17.9	1.0	-0.9	4 803	93.8 <sup>4</sup>	0.1
Daedong	Fermeture	..	..	..	..	..	..	..
Dongnam	Fermeture	..	..	..	..	..	..	..
Dongwha	Fermeture	..	..	..	..	..	..	..
Peace	Autorisation sous conditions	-428.5	12.0	5.5	-1.8	1 315	..	..
Chohung	Autorisation sous conditions	-1 970.8	5.3	6.5	0.9	5 803	91.0 <sup>5</sup>	5.8
Korea Exchange	Autorisation sous conditions	-843.5	4.8	6.8	8.1	5 889	33.6 <sup>6</sup>	34.9
Hanil	Autorisation sous conditions/fusion pour donner naissance à Hanvit	..	..	6.9	..	5 762	..	..
CBK	Autorisation sous conditions/fusion pour donner naissance à Hanvit	..	..	7.6	..	5 768	..	..
Hanvit	Nationalisation	-1 643.8	5.4	..	12.1	11 530	94.8	..
Koram	Prise en charge de Kyongki	53.4	3.0	8.6	15.2	2 849	34.7	16.8
Hana	Prise en charge de Chungchong/fusion	110.8	3.1	9.3	13.1	1 558	57.5	11.7
Boram	Fusion avec Hana	-391.1	4.2	9.3	2.7	1 202	..	6.1
Kookmin	Prise en charge de Daedong et fusion	73.4	5.9	9.8	10.1	11 960	21.5	21.8
Housing	Prise en charge de Dongnam	-291.3	8.0	10.3	10.8	8 517	49.6	27.1
Shinhan	Prise en charge de Dongwha	59.0	4.4	10.3	14.7	4 555	25.0	16.3
<b>Ensemble des banques à couverture nationale</b>		<b>-10 129.7</b>	<b>7.2</b>	<b>..</b>	<b>8.2</b>	<b>64 834</b>	<b>..</b>	<b>..</b>
Kangwon	Autorisation sous conditions	-311.0	24.6	5.4	-10.7	675	..	3.7
Chungbuk	Autorisation sous conditions	-242.6	19.4	5.9	-4.6	694	..	..
Kyongki	Fermeture	..	..	6.7	..	..	..	..
Chungchong	Fermeture	..	..	7.0	..	..	..	..
Pusan	Recommandation d'améliorer la gestion	-438.9	5.6	9.7	9.3	2 059	..	8.8
Kwangju	..	-299.4	3.9	10.7	10.1	1 748	..	3.2
Daegu	..	-482.8	7.5	11.3	11.4	2 486	..	5.6
Cheju	Recommandation d'améliorer la gestion	-107.0	22.2	12.1	9.7	614	..	57.3
Kyungnam	Recommandation d'améliorer la gestion	-334.9	8.1	12.3	11.9	1 692	..	6.3
Chonbuk	..	-164.1	9.4	13.3	12.9	786	..	1.0
<b>Ensemble des banques régionales</b>		<b>-2 380.7</b>	<b>9.1</b>	<b>..</b>	<b>8.3</b>	<b>10 754</b>	<b>..</b>	<b>..</b>
<b>Ensemble des banques commerciales</b>		<b>-12 510.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.0</b>	<b>8.2</b>	<b>75 588</b>	<b>..</b>	<b>..</b>

1. Revenu net en milliards de won en 1998.

2. En pourcentage du total des prêts.

3. Newbridge Capital et Hong-Kong and Shanghai Banking Corporation négocient actuellement pour acheter une participation majoritaire dans Korea First Bank et Seoul Bank respectivement.

4. Dont une participation de 46.9 pour cent de la Société coréenne d'assurance des dépôts (KDIC).

5. En mars 1999.

6. Participation de la Banque de Corée.

Source : Commission de surveillance financière.

créances improductives de la banque renflouée et d'injecter suffisamment de capitaux pour porter le ratio de fonds propres de la nouvelle banque issue de la fusion jusqu'au niveau atteint par la banque acheteuse. Les accords de rachat et de prise en charge ont également contraint le gouvernement à racheter les créances improductives qui sont apparues au cours des mois suivants.

### ***Restructuration des banques saines***

Les plans des sept autres banques ayant un ratio de fonds propres inférieur à 8 pour cent à la fin de 1997 ont été jugés provisoirement crédibles et ces établissements ont été autorisés à poursuivre leurs activités sous certaines conditions. Chaque banque a signé avec la CSF un contrat par lequel elle s'engageait à atteindre des objectifs spécifiés, notamment des réductions de coûts grâce à des fermetures de succursales, des compressions de personnel et d'autres économies d'exploitation, conformément à un calendrier convenu. Un certain nombre de fusions «volontaires» entre banques saines ont été annoncées, l'État apportant son concours avec des injections de capitaux et des rachats d'actifs douteux (pour plus de détails, voir l'annexe I). En conséquence, l'État est l'actionnaire dominant de bon nombre des banques commerciales du pays (tableau 17). La Hanvit Bank, par exemple, née de la fusion de la Hanil Bank et de la Commercial Bank of Korea en septembre 1998, a reçu 3 300 milliards de won de la KDIC et est désormais contrôlée à 95 pour cent par l'État. Toutefois, certaines de ces fusions ont été soumises à des conditions strictes. Hanvit doit porter le rendement de l'actif à plus de 100 points de base et le rendement des capitaux investis à 15 pour cent d'ici à l'an 2000, tout en ramenant son ratio coûts-prix à 40 pour cent.

Les banques plus vigoureuses ont été en mesure d'augmenter leur capital en attirant l'investissement étranger ou en émettant de nouvelles actions. En 1998, cinq banques ont accru leur capital de 678 millions de dollars grâce à des apports d'investisseurs étrangers, en dépit de l'inquiétude suscitée par les perspectives économiques. Les investisseurs étrangers, qui tiennent à obtenir un rendement concurrentiel sur leurs placements, presseront les banques d'améliorer leurs pratiques de gestion et de gouvernement, de sorte que les filiales d'établissements étrangers deviendront des institutions de référence pour les banques coréennes. En outre, les banques ont émis pour 14 000 milliards de won d'actions en 1998. Ces mesures ont contribué à porter le ratio de fonds propres moyen des banques du pays de 7 pour cent à la fin de 1997 à 8.2 pour cent un an plus tard<sup>34</sup>. Pour l'année 1999, les nouvelles émissions d'actions ont atteint jusqu'ici 2 000 milliards de won.

Tandis que les réformes devraient aboutir en définitive à une amélioration des performances des banques, le rendement de l'actif et le rendement des capitaux investis sont restés fortement négatifs en 1998 en raison des mauvais

Tableau 18. **Créances improductives**

En milliers de milliards de won

	Décembre 1997			Mars 1998			Juin 1998			Septembre 1998			Décembre 1998			Mars 1999 <sup>1</sup>		
	Total	Créances improductives	Ratio %	Total	Créances improductives	Ratio %	Total	Créances improductives	Ratio %	Total	Créances improductives	Ratio %	Total	Créances improductives	Ratio %	Total	Créances improductives	Ratio %
Banques	518.6	31.6	6.1	512.1	38.8	7.6	471.6	40.0	8.5	464.6	35.0	7.6	443.3	33.7	7.6	442.3	37.5	8.5
Banques commerciales	375.8	22.7	6.0	365.1	28.0	7.7	322.5	27.8	8.6	314.5	22.4	7.1	300.5	22.2	7.4	299.1	25.8	8.6
Banques spécialisées et de développement	142.8	8.9	6.2	147.0	10.8	7.3	149.1	12.2	8.2	150.1	12.6	8.4	142.8	11.5	8.1	143.2	11.7	8.2
Banques d'affaires	24.1	1.0	4.1	23.1	2.0	8.7	25.9	2.4	9.3	35.4	5.0	14.1	28.0	5.6	20.0	22.6	2.8	12.4
Compagnies d'assurance	51.7	4.8	9.3	50.4	5.8	11.5	47.8	6.7	14.0	41.9	3.8	9.1	38.8	3.4	8.8	42.4	5.2	12.3
Mutuelles d'épargne et de prêt	28.1	3.3	11.7	25.5	4.0	15.7	25.0	4.7	18.8	24.0	5.5	22.9	22.0	5.3	24.1	21.0	8.4	40.0
Coopératives de crédit	12.7	1.3	10.2	12.6	1.5	11.9	12.4	1.7	13.7	11.8	2.9	24.6	11.2	2.5	22.3	10.8	2.9	26.9
Sociétés de crédit-bail	n.d.	n.d.	n.d.	35.5	5.9	16.6	34.4	5.9	17.2	32.4	9.7	29.9	25.8	7.8	30.2	24.7	6.1	24.7
Maisons de titres	12.1	1.6	13.2	9.2	1.6	17.4	7.7	2.2	28.6	7.2	2.2	30.6	7.3	1.9	26.0	7.7	2.4	31.2
<b>Total</b>	<b>647.3</b>	<b>43.6</b>	<b>6.7</b>	<b>668.6</b>	<b>59.6</b>	<b>8.9</b>	<b>624.8</b>	<b>63.6</b>	<b>10.2</b>	<b>614.3</b>	<b>64.0</b>	<b>10.4</b>	<b>576.4</b>	<b>60.2</b>	<b>10.4</b>	<b>571.5</b>	<b>65.3</b>	<b>11.4</b>

1. Les créances improductives ont été réduites par les achats de la KAMCO, d'un montant de 44 000 milliards de won en mars 1999.

Source : Commission de surveillance financière.

résultats de l'année précédente. Malgré une progression substantielle des bénéfices d'exploitation<sup>35</sup>, les pertes nettes des banques coréennes se sont creusées pour passer de 3 900 milliards de won en 1997 à un chiffre record de 14 500 milliards en 1998, en raison de moins-values considérables sur les ventes d'actifs douteux, mais aussi de la nécessité d'augmenter les provisions pour créances irrécouvrables. Les achats d'actifs douteux par la KAMCO ont toutefois permis de ramener les créances improductives de 28 000 milliards de won en juin 1998 à 22 000 milliards à la fin de 1998 (tableau 18). Le ratio de créances improductives en fin d'année, à 7.4 pour cent, marquait une certaine baisse par rapport au pic de juin 1998. Les provisions bancaires pour créances irrécouvrables, qui représentaient 26 pour cent des créances improductives à la fin de 1997, ont atteint 66 pour cent un an plus tard. Néanmoins, en mars 1999, les créances improductives avaient augmenté pour atteindre presque 26 000 milliards de won soit 8.6 pour cent du total des prêts.

### **Institutions financières non bancaires**

Après avoir concentré leurs efforts sur le secteur bancaire, les autorités s'attaquent maintenant aux graves problèmes qui se posent également dans le secteur financier non bancaire. De fait, le volume des créances improductives dépassait en mars 1999 celui du secteur bancaire commercial, et était deux fois plus important en pourcentage du total des prêts (tableau 18). En outre, étant donné que l'évaluation des prêts douteux apparaît moins fiable que dans le secteur bancaire, il y a plus de risques de découvrir des montants substantiels de nouveaux actifs compromis. Les créances douteuses sont parfois le reflet des liens de capitaux étroits entre les institutions financières non bancaires et les chaebols, contrairement au secteur bancaire où ces liens sont fortement limités. De fait, beaucoup d'institutions financières non bancaires ont été mises à contribution pour fournir des crédits à des sociétés affiliées.

Il importe de noter que les institutions financières non bancaires ne constituent pas une catégorie homogène. Certaines d'entre elles doivent surtout leur existence à la rigidité de la réglementation dans d'autres secteurs. Lorsqu'une institution de ce type est en difficulté, la meilleure solution dans nombre de cas serait la fermeture. D'autres types d'établissements, notamment les compagnies d'assurances, jouent un rôle social indispensable et les autorités doivent alors veiller à ce que la restructuration donne naissance à un secteur opérationnel. Le traitement de ces problèmes sera coûteux, et il convient en priorité de mettre au point un cadre juridique réglementaire approprié pour éviter qu'ils ne se reproduisent. Cette section examinera les compagnies

d'assurances, les banques d'affaires, les maisons de titres, les sociétés fiduciaires d'investissement et les autres institutions financières non bancaires.

### ***Compagnies d'assurances***

La Corée est l'un des plus grands marchés mondiaux de l'assurance-vie, puisqu'elle se classe au sixième rang pour le volume des primes encaissées. Les produits mixtes représentent 60 à 70 pour cent de l'activité d'assurance-vie, le reste provenant de l'assurance temporaire et de l'assurance de groupe. Les compagnies d'assurances entendent se montrer actives dans le segment des retraites au moment où la Corée met en place un régime de retraite d'entreprise par capitalisation. Comme les autres services financiers, l'assurance se caractérise par une rentabilité médiocre, des capacités excédentaires, une mauvaise gestion des risques et une surveillance insuffisante. Les compagnies d'assurance-vie ne sont pas admises à la cote officielle et ne sont donc pas astreintes à des obligations de publicité comme les autres institutions. Ces caractéristiques étaient visibles bien avant la crise de 1997, mais elles se sont accentuées depuis lors.

Jusqu'à la fin des années 80, on n'a compté que six compagnies d'assurance-vie en Corée, mais un certain nombre de nouvelles sociétés ont été créées depuis, notamment plusieurs filiales de compagnies étrangères. Bon nombre des nouveaux entrants ont été incapables de concurrencer les participants plus solidement établis et n'ont pas pu se constituer des créneaux de produits ou des segments de marché spécifiques pour la distribution. A cet égard, leur action a été contrariée par l'intervention massive de l'État dans la conception des produits et la composition des portefeuilles, tandis que les primes étaient étroitement réglementées. De même, aucune compagnie ne semble avoir véritablement réussi à abaisser ses coûts. Aussi, les compagnies établies sont restées rentables tandis que les nouvelles avaient du mal à survivre. Les compagnies d'assurances ont cherché à remédier à l'absence de placements rentables en offrant des prêts en concurrence avec les banques. En conséquence, les prêts représentent près de la moitié de leurs actifs. Mais les compagnies d'assurances avaient des compétences limitées en matière de crédit, et elles ont été exposées à l'ingérence de l'État et des sociétés de chaebols affiliées, qui les ont utilisées comme sources captives de financement. Depuis 1994, le secteur de l'assurance-vie dans son ensemble est déficitaire, car les pertes des compagnies les plus récentes dépassent les bénéfices des entreprises établies.

Sous l'effet de la crise économique, les résultats du secteur de l'assurance-vie se sont encore dégradés. Dans le but d'instaurer une plus grande transparence et des normes prudentielles plus rigoureuses pour toutes les institutions financières, un programme de restructuration du secteur de l'assurance-vie a été lancé en août 1998. Le Comité d'évaluation pour la restructuration a pris

les décisions suivantes à l'égard des compagnies d'assurance-vie dont les marges de solvabilité étaient négatives<sup>36</sup> :

- i) Quatre compagnies ont été fermées et leurs activités ont été transférées à des sociétés saines en août 1998;
- ii) sept compagnies ont été enjointes de ramener leur marge de solvabilité à moins 10 pour cent avant mars 1999 et à zéro pour cent avant septembre 2000;
- iii) sept autres compagnies ont été contraintes de soumettre des plans d'amélioration de la gestion;
- iv) trois compagnies affiliées à des sociétés étrangères ne se sont pas vu fixer d'objectif spécifique, mais il était à prévoir que les partenaires étrangers devraient injecter des capitaux frais dans ces entreprises.

À l'exception des cinq principales compagnies, la plupart des entreprises accusaient des marges négatives (tableau 19)<sup>37</sup>. De plus, dix des quatorze sociétés n'avaient pas amélioré leurs marges comme prescrit. Avec un revenu net négatif jusqu'à la fin de 1998, la marge de solvabilité globale du secteur de l'assurance était passée de -11.7 à -15.2 pour cent. La CSF, estimant que beaucoup de ces entreprises avaient des problèmes de gestion, a entrepris une enquête en février 1999 dans le cadre des procédures de prompt action corrective et a procédé à une première évaluation des entreprises qui étaient viables.

Tableau 19. **Compagnies d'assurance-vie**  
En milliers de milliards de won

	Total des actifs <sup>1</sup>	Primes souscrites <sup>2</sup>	Marge de solvabilité <sup>3</sup>
Cinq premières compagnies	77.4	32.3	8.3
Compagnies devant soumettre des plans d'amélioration de la gestion <sup>4</sup>	6.6	4.0	-8.3
Compagnies devant ramener la marge de solvabilité à -10 <sup>4</sup>	6.1	3.9	-20.4
Autres compagnies <sup>5</sup>	2.4	1.1	3.7
<b>Total</b>	<b>92.5</b>	<b>41.3</b>	<b>-4.2</b>

1. Février 1999.

2. Avril 1998 à janvier 1999.

3. Décembre 1998. Une marge de solvabilité positive indique, en pourcentage, la mesure dans laquelle les actifs, corrigés des créances improductives, sont supérieurs aux engagements.

4. Sept compagnies dans chacun de ces deux groupes ; 27 au total.

5. La plupart des huit compagnies de ce groupe sont affiliées à des compagnies étrangères.

Source : Commission de surveillance financière.

Dans son programme de remise en ordre du secteur de l'assurance-vie annoncé en mars 1999, la CSF estimait nécessaire une restructuration comparable à celle qui avait été engagée dans le secteur bancaire en 1998. Les institutions non viables seront reprises par des établissements viables. Entre temps, des acheteurs, et notamment des investisseurs étrangers seront recherchés pour les établissements dont la fermeture a été décidée. A la mi-avril, cinq compagnies étaient l'objet d'appels d'offres internationaux, méthode retenue pour liquider les sociétés en mauvaise posture. Le gouvernement est prêt à injecter des capitaux dans des plans de restructuration menés par des sociétés étrangères désireuses de prendre une position stratégique sur le grand marché intérieur coréen, en dépit de ses difficultés actuelles. Outre les compagnies étrangères, les chaebols ont été autorisés à faire des offres pour la prise de contrôle de compagnies d'assurances et pourront entrer librement dans ce secteur en avril 2003. Les sociétés d'assurances affiliées à des chaebols devront faire l'objet d'une surveillance étroite pour éviter le phénomène des prêteurs captifs.

Indépendamment de la fermeture des établissements non viables, les procédures de déclaration, les mécanismes de gestion des risques et les techniques de contrôle des compagnies d'assurances doivent être renforcés. Le problème de la qualité des bilans dans le secteur de l'assurance risque de prendre davantage d'ampleur cette année car les autorités commencent à aligner leurs procédures comptables et de notification sur les normes financières plus rigoureuses imposées au secteur bancaire. En 1999, les compagnies d'assurances commenceront à déclarer leurs portefeuilles de titres sur la base des cours du marché, ce qui pourrait révéler des pertes occultes considérables dues à l'érosion des valeurs boursières. En outre, à la fin de mars 1999, 12.3 pour cent des prêts accordés par les compagnies d'assurance-vie étaient classés dans la catégorie des créances improductives (tableau 18). Comme pour les banques, les prêts des compagnies d'assurances dans le cadre d'accords de restructuration, classés actuellement comme productifs, seront déclassés. Enfin, les examens préliminaires de l'adéquation des procédures utilisées dans les compagnies privées ont montré que les hypothèses actuarielles sont périmées et que les taux d'intérêt utilisés dans les simulations sont peu plausibles.

L'évaluation du secteur de l'assurance réalisée depuis le début de la crise en 1997 a mis en lumière les domaines dans lesquels la surveillance demande à être améliorée. Bien que les règles prudentielles font obligation aux compagnies d'assurance-vie de maintenir des marges de solvabilité positives, les enquêtes de la CSF ont révélé que quelques compagnies sont restées insolvables d'un point de vue technique pendant plusieurs années avant qu'une mesure ne soit prise. Pour éviter ces problèmes, le cadre de prompt action corrective pour le secteur de l'assurance sera renforcé de telle sorte que les autorités de tutelle devront intervenir lorsque les compagnies d'assurances descendront sous les seuils d'adéquation prudentielle. En outre, la CSF a annoncé en mars 1999

que les règles applicables aux banques dans les domaines de la classification des prêts, des prêts à des personnes liées à l'entreprise, des engagements de montant élevé et de la publication d'informations seraient étendues aux compagnies d'assurances. Des plafonds seront également fixés pour les actions et participations et pour le total des prêts. Toutes les compagnies d'assurance-vie devront atteindre progressivement des marges de solvabilité de 4 pour cent des réserves techniques conformément aux normes de l'UE, plus 0.3 pour cent des sommes exposées. L'objectif de 4 pour cent est ambitieux, étant donné que la plupart des compagnies accusent aujourd'hui une marge négative. De surcroît, toutes les compagnies qui n'auront pas une marge de solvabilité positive d'ici à la fin de septembre 1999 seront soumises à des dispositions de plus en plus sévères qui pourront aboutir à la fermeture ou à la cession de l'entreprise.

Un volume raisonnable de fonds publics a été alloué à la restructuration du secteur de l'assurance. La KAMCO a racheté 1 400 milliards de won d'actifs compromis aux deux compagnies spécialisées dans les cautions et les garanties, tandis que la KDIC a été contrainte de fournir des ressources pour couvrir les pertes. Étant donné qu'une grande partie du secteur de l'assurance est insolvable et que le montant des créances douteuses est susceptible de croître, la restructuration du secteur risque d'entraîner de nouveaux coûts.

### ***Banques d'affaires***

Les banques d'affaires sont des institutions financières de gros spécialisées dans la prise ferme de titres sur le marché des capitaux, le crédit-bail et les prêts non garantis à court terme. Il serait donc plus approprié de parler de sociétés de financement à court terme, comme c'était le cas dans le passé. Les banques d'affaires étaient réglementées par le ministère des Finances et de l'Économie et non par la Banque de Corée, qui avait en charge les banques commerciales. De fait, les banques d'affaires étaient moins contrôlées que les banques commerciales, et elles n'étaient pas tenues d'accorder des prêts liés à la mise en œuvre de programmes des pouvoirs publics. A la différence des banques commerciales, où la concentration du capital était interdite, elles étaient souvent contrôlées par des investisseurs externes (intérêts étrangers ou grands conglomerats). De plus, les banques d'affaires étaient beaucoup mieux à même de maîtriser leurs propres coûts et n'avaient pas l'obligation de maintenir de grands réseaux de succursales. Mais elles n'étaient pas exemptes de quelques faiblesses. A la faveur d'une réglementation relativement souple, les banques d'affaires ont été autorisées à prendre beaucoup plus de risques de taux d'intérêt et de risques monétaires que les banques commerciales et sont donc devenues des prêteurs très actifs, nombre d'entre elles recourant massivement aux financements en devises. La concentration des prêts aux sociétés affiliées y était plus forte. De plus, ces établissements prêtaient souvent sans sûretés, et se trouvaient

donc moins bien protégés en cas de défaut de paiement. Sur le plan international, les banques d'affaires avaient pris des engagements considérables en Asie du Sud-Est et dans d'autres marchés émergents qui ont été touchés par la crise financière asiatique de 1997. Par ailleurs, beaucoup de banques d'affaires détenaient d'importantes participations nettes.

Les banques d'affaires ont essuyé de lourdes pertes depuis la crise. En 1998, celles-ci ont atteint 337 milliards de won en 1998 (tableau 20), aussi le rendement de l'investissement et le rendement de l'actif ont été l'un et l'autre négatifs. Contrairement au cas des banques commerciales, les autorités n'ont guère hésité à fermer les banques d'affaires; sur la trentaine qui étaient en activité à la fin de 1997, seize ont été fermées, deux ont été fusionnées et une a vu ses activités suspendues, de sorte qu'il ne reste plus que onze établissements fonctionnant normalement. Lorsqu'une banque d'affaires est fermée, ses actifs et ses passifs sont transférés à Hanarum, la banque d'affaires relais qui assure les paiements aux déposants et reprend les prêts productifs. La KAMCO a racheté pour 2 700 milliards de won de créances improductives aux banques d'affaires en novembre 1997, mais plus rien depuis lors. Pour sa part, la KDIC a remboursé certains déposants de banques d'affaires.

Les banques d'affaires étaient tenues de satisfaire à un ratio de fonds propres de 6 pour cent en mars 1999 et de 8 pour cent en juin 1999, et elles devaient en outre adopter les principes comptables reconnus au plan international avant avril 1999. Si une banque d'affaires descend au-dessous de cette norme, elle devra soumettre un plan de restructuration et apurer les pertes par montants trimestriels jusqu'à fin mars 2002. Les banques qui ne satisfont pas aux

Tableau 20. **Banques d'affaires**

1998

	Milliards de won
<b>A. Prêts</b>	
Total	27 968.1
Prêts improductifs	5 586.0
En pourcentage du total des prêts	20.0
Réserves pour pertes sur prêts	1 071.5
Prêts en cours de réaménagement	1 904.6
<b>B. Ratio de fonds propres (%)</b>	7.7
<b>C. Rentabilité</b>	
Revenu net	-337.0
Rendement de l'investissement (%)	-5.0
Rendement de l'actif (%)	-0.4

source : Commission de surveillance financière.

critères de résultats font l'objet de sanctions de plus en plus sévères qui peuvent aboutir à la fermeture de l'établissement. En mars 1999, deux des onze dernières banques d'affaires n'atteignaient pas la norme de 8 pour cent. Bien que le montant des créances improductives ait baissé depuis le pic de fin 1998<sup>38</sup> (tableau 18), il représente encore 12 pour cent du total des prêts. Étant donné que la plupart des prêts des banques d'affaires ne sont pas assortis de sûretés, une dégradation de la qualité des crédits peut rendre les créances sans valeur à très bref délai. De surcroît, les banques d'affaires qui ne parviennent à satisfaire aux critères de fonds propres qu'en excluant les fonds liés à la restructuration des entreprises seront tenues d'amortir ces pertes par montants trimestriels jusqu'à la fin du premier trimestre de 2002. Ces établissements se verront interdire toute activité internationale et seront soumis à des contraintes supplémentaires concernant leurs opérations commerciales.

Plus positive a été l'évolution du capital des banques d'affaires, qui est passé de 1 600 milliards de won à 3 800 milliards durant l'année 1998, les propriétaires de certains établissements ayant accru leurs contributions en capital. Les banques d'affaires restantes semblent relativement saines, puisque le ratio de fonds propres moyen dépasse 10 pour cent, mais il n'est pas certain que les problèmes posés par les créances improductives aient été entièrement résolus. A plus long terme, on peut se demander quel sera le rôle des banques d'affaires. A l'origine, elles se sont développées parce qu'une réglementation pesante avait créé des segments de marché dans lesquels elles pouvaient exercer une activité rentable. Mais la déréglementation intervenue depuis 1997 a supprimé bon nombre de créneaux, notamment celui du papier commercial, désormais ouvert à la concurrence d'autres institutions. Les banques d'affaires devront sans doute devenir soit de véritables banques commerciales, soit des banques d'investissement spécialisées dans les opérations sur le marché des capitaux, notamment le placement de titres, les fusions et acquisitions et le négoce pour compte propre.

### ***Maisons de titres***

Quelques maisons de titres ont également subi des pertes considérables, essentiellement à la suite d'opérations pour compte propre ou de garanties accordées à l'appui d'émissions obligataires. En conséquence, six maisons de titres ont cessé leurs activités et deux autres sont tenues de présenter un plan de restructuration à la CSF. Il n'a plus été émis de garanties de ce type depuis qu'une loi restreignant fortement cette pratique a été adoptée en 1998. On peut se demander quelle sera l'incidence de l'évaluation des positions aux cours du marché sur les portefeuilles des maisons de titres. Les réformes prévues du contrôle de ces établissements prévoient des mécanismes assurant une

séparation effective des fonds de clientèle et limitant les opérations pour compte propre en fonction de la capitalisation de l'entreprise.

On peut s'attendre à une modernisation rapide des maisons de titres à mesure que se poursuit la restructuration et la libéralisation du système financier. Ces établissements devraient devenir plus actifs dans le négoce des fonds d'État, dans le segment des contrats à terme et des options, dans les émissions sur le marché primaire et dans les fusions et acquisitions. La Corée a un taux d'épargne élevé, mais l'éventail des placements offerts aux épargnants locaux est relativement étroit. Avec la déréglementation, les maisons de titres vont sans doute exploiter le vaste réservoir d'épargne de la Corée en élaborant des produits tels que les fonds communs de placement et l'épargne-retraite. Les complémentarités sont nombreuses avec les produits d'assurance, ce qui rend d'autant plus urgente la mise en œuvre de la réforme dans le secteur de l'assurance (voir ci-dessus). Dans le cadre de la restructuration des chaebols, quelques maisons de titres qui appartenaient aux conglomérats industriels ont été vendues. Certaines d'entre elles ont été reprises par des intérêts étrangers et se réorientent vers la distribution au détail de produits de placement.

### ***Sociétés fiduciaires d'investissement***

Deux des huit sociétés fiduciaires d'investissement en activité en 1997 ont été fermées. Ces entreprises fonctionnent un peu à la manière des fonds communs de placement et d'instruments de placement collectif comparables dans d'autres pays. Toutefois, à la différence des fonds communs de placement, dans lesquels le rendement pour l'investisseur est étroitement lié aux performances du portefeuille sous-jacent, les sociétés fiduciaires d'investissement n'ont pas investi dans les divers placements offerts en fonds séparés. Les titres étaient enregistrés au coût historique et transférés entre divers portefeuilles dans la société d'investissement de manière à assurer les rendements demandés par les investisseurs. L'absence de valorisation aux cours du marché a sans doute permis de continuer de verser des dividendes aux investisseurs alors même que le portefeuille sous-jacent accusait des pertes occultes considérables. On estime donc que les sociétés fiduciaires d'investissement ont versé aux investisseurs des rémunérations qui n'étaient pas pleinement justifiées par les performances du portefeuille sous-jacent. Par conséquent, les portefeuilles de ces établissements enregistreront de fortes pertes avec la mise en place de l'évaluation aux cours du marché. En outre, les sociétés d'investissement ont procédé à de nombreuses opérations-relais entre leurs différents comptes. Ces transactions, destinées à subventionner certains comptes, ont engendré un nombre important d'actifs non productifs. De surcroît, étant donné que certains de ces comptes fiduciaires sont garantis et que les fonds des investisseurs ne peuvent pas être entièrement dissociés des fonds des établissements de financement, ce secteur pourrait

présenter un important passif occulte. Selon la CSF, les sociétés fiduciaires d'investissement enregistraient à la fin de 1998 une situation nette négative de 3 500 milliards de won.

Les sociétés fiduciaires d'investissement affronteront la concurrence des fonds communs de placement, qui ont été autorisés en 1998 et sont entrés récemment en activité. Jusqu'ici, il n'a été créé que des fonds de placement à capital fixe, mais des fonds communs de placement étrangers s'implanteront bientôt sur le marché. La part des opérations-relais accordées par les sociétés d'investissement devait être ramenée à 35 pour cent avant mars 1999, et les établissements devaient présenter des plans de suppression de toutes les opérations-relais restantes. Des audits externes seront pratiqués à partir d'octobre 1999, et les résultats seront communiqués aux investisseurs. D'ici à juillet 2000, les sociétés fiduciaires d'investissement seront tenues d'évaluer tous les fonds aux cours du marché. Les principaux problèmes sont le déficit de financement de ces organismes et la nécessité de protéger ces derniers contre les pratiques qui étaient coutumières dans le passé.

### ***Autres institutions financières non bancaires***

Indépendamment des institutions financières non bancaires examinées ci-dessus, on trouve d'importants montants de créances improductives dans les caisses d'épargne-logement, les coopératives de crédit et les sociétés de crédit-bail. Ainsi, le taux de créances improductives des sociétés de crédit-bail atteignait 25 pour cent en mars 1999 et celui des coopératives de crédit et des associations mutuelles d'épargne était même plus élevé. Étant donné que beaucoup de ces organismes ont été soumis à un contrôle moins rigoureux que les banques commerciales, le risque est grand de voir apparaître d'autres insuffisances des bilans, avec une augmentation consécutive du coût de la restructuration financière. Les autorités sont confrontées à une lourde tâche : redéfinir le rôle de ces institutions dans le nouveau paysage plus déréglementé et adapter la structure juridique et réglementaire en fonction de ces institutions.

### **Le rôle de la Société coréenne de gestion des actifs (KAMCO)**

La KAMCO a pour mission cruciale de liquider les actifs compromis rachetés aux institutions financières. Une liquidation effective est capitale pour deux raisons au moins. D'une part, le coût total de la restructuration sera réduit à raison du produit de ces cessions. D'autre part, la mise en œuvre efficace d'un programme de liquidation des actifs constitue une discipline importante pour le programme de restructuration du secteur financier et du secteur des entreprises, et en renforce la crédibilité. Si les actifs sont rachetés à des prix excessivement

élevés, les banques seront incitées à les apporter à la KAMCO afin de se procurer des ressources pour un coût relativement réduit. La rapide liquidation prévue des sociétés acquises par la KAMCO incite fortement les dirigeants d'entreprise à accélérer la restructuration. Si, en revanche, la KAMCO tend à conserver longtemps les actifs, l'un des principaux aiguillons de la restructuration des entreprises fera défaut. L'engagement de la KAMCO en faveur d'une cession rapide des actifs est également important pour le développement du marché secondaire des créances douteuses. De surcroît, les ressources immobilisées à titre de sûretés peuvent alors être réutilisées.

Début mars 1999, la KAMCO avait racheté 44 000 milliards de won de créances improductives (valeur nominale) pour environ 20 000 milliards de won (tableau 21). Les deux tiers des achats ont été effectués auprès des banques commerciales. Les actifs achetés par la KAMCO entrent dans deux catégories. Les *créances ordinaires*, qui sont des prêts en souffrance, ont totalisé 17 600 milliards de won, dont la moitié environ sont assortis de sûretés. Les *créances spéciales*, qui ont été acquises à la suite de mesures de réorganisation ou de recomposition homologuées par les tribunaux, ont totalisé 26 500 milliards de won, dont 18 700 milliards sont garantis. Initialement, la KAMCO reprenait les actifs pour un prix provisoire qui était ajusté ultérieurement après contrôle de la qualité de la créance. Depuis septembre 1998, les achats ont été effectués à 45 pour cent de la valeur nominale pour les prêts assortis de sûretés et à 3 pour cent pour les prêts sans sûretés. Pour les créances spéciales, le prix est déterminé d'après une estimation homologuée de la valeur actualisée des flux de trésorerie escomptés. La KAMCO prévoit de dépenser en 1999 le reliquat (12 600 milliards de won) des 32 500 milliards qui lui ont été accordés<sup>39</sup>. Dans l'hypothèse d'un prix moyen de 45 pour cent du nominal pour les créances assorties de sûretés, la KAMCO pourra

Tableau 21. **Rachats de créances par la KAMCO**

En milliers de milliards de won en mars 1999

	Valeur nominale	Prix d'achat
Banques commerciales	29.7	14.0
Banques d'affaires	2.7	1.8
Titres émis en garantie	5.9	1.4
Banques spécialisées et de développement	4.7	2.2
Autres	1.2	0.5
<b>Total en mars 1999</b>	<b>44.2</b>	<b>19.9</b>
Achats prévus en 1999	28.0	12.6
<b>Total</b>	<b>72.2</b>	<b>32.5</b>

Source : Commission de surveillance financière.

encore acheter 28 000 milliards de won de créances compromises. Une grande partie de ce montant est déjà engagée pour le rachat des créances improductives futures de la Korea First Bank et de la Seoul Bank, ainsi que des banques acquises au cours des fusions qui ont eu lieu depuis juin 1998. Par conséquent, les achats d'actifs douteux par la KAMCO totaliseront 72 000 milliards de won d'ici à la fin de 1999.

S'agissant des créances, la KAMCO décide soit de tenter une vente immédiate, soit de les conserver dans l'espoir d'en augmenter la valeur au moyen d'accords de restructuration ou d'autres procédures. La liquidation d'actifs a représenté 1 500 milliards de won jusqu'à fin mars 1999. Un tiers environ de ce montant a été obtenu par recouvrement auprès du débiteur original. Une somme de 250 milliards de won a été réalisée par la vente d'actifs individuels, soit par adjudication publique soit à la suite de procédures de saisie ordonnées par les tribunaux. En outre, deux ventes de blocs de créances en octobre et décembre 1998 ont rapporté 770 milliards de won<sup>40</sup>.

D'ici à la fin de 2003, la KAMCO prévoit de liquider 69 000 milliards des 72 000 milliards de won de créances improductives qu'elle aura acquises à la fin de cette année. Dans un premier temps, elle compte en vendre par adjudications mensuelles pour un montant nominal de 16 000 milliards en 1999, soit dix fois le montant des cessions de 1998. La KAMCO utilisera les méthodes suivantes : *i)* adjudication sur saisie; *ii)* ventes d'actifs individuels; *iii)* ventes de blocs de créances structurés avec accords de partage, entre la KAMCO et l'acquéreur, des gains découlant de l'amélioration du produit des créances; *iv)* titrisation; *v)* partenariats avec prises de participation, technique très comparable à la titrisation<sup>41</sup>. La méthode utilisée dépendra des conditions du marché. A l'heure actuelle, deux blocs de créances ont été vendus avec succès au printemps 1999. Dès que ces opérations seront achevées, la KAMCO entamera un autre cycle de ventes d'actifs, notamment une transaction (KAMCO 99-2) s'appuyant sur un instrument spécifique, qui ouvrirait la voie à une titrisation. L'amélioration de la performance des actifs sous-jacents sera décisive pour intéresser les investisseurs aux produits de la KAMCO et activer le marché secondaire des créances douteuses. Outre son rôle d'acheteur et de liquidateur d'actifs douteux, il a été proposé que la KAMCO devienne une agence de restructuration qui détiendra des actifs compromis pendant de longues périodes et aidera à restructurer les sociétés.

A la fin de 1998, le total des créances improductives avoisinait 104 000 milliards de won (23 pour cent du PIB), dont 60 000 milliards dans les comptes des institutions financières (tableau 18) et 44 000 milliards rachetés par la KAMCO. En mars 1999, le total des créances improductives dans les comptes des institutions financières atteignait 65 300 milliards de won, et il pourrait encore augmenter. *Premièrement*, le durcissement des normes de classification des prêts à la fin de cette année gonflera le nombre des créances jugées improductives.

*Deuxièmement*, on l'a vu, les efforts de restructuration entrepris jusqu'à présent ont essentiellement visé les banques commerciales. L'examen approfondi du secteur financier non bancaire pourrait aboutir à une augmentation plus forte que prévu du nombre des créances improductives. La reprise économique en cours devrait cependant tendre à le réduire. On a vu que la KAMCO prévoit d'acquérir encore 28 000 milliards de won d'actifs compromis cette année. La liquidation prévue de 69 000 milliards d'actifs de la KAMCO d'ici 2003 fournira des fonds supplémentaires pour régler le problème des créances improductives. Néanmoins, la KDIC, qui finance la recapitalisation des banques et rembourse les dépôts auprès de fonds d'investissement à capital fixe, a utilisé la quasi-totalité des crédits budgétaires qui lui avaient été ouverts et pourrait avoir besoin d'un complément de financements publics. Le gouvernement coréen s'est engagé à fournir un volume suffisant de fonds pour assurer la restructuration du secteur financier.

## Marchés de capitaux

Les marchés de capitaux ne connaissent pas de problèmes d'insolvabilité généralisée comparables à ceux du secteur bancaire et du secteur financier non bancaire. Il n'y a donc guère lieu d'engager des volumes massifs de ressources et il n'existe pas d'opposition de la part d'intérêts acquis. Cependant, l'un des grands objectifs de la réforme est de revitaliser le marché des capitaux pour lui permettre de jouer un plus grand rôle dans l'ensemble des activités de financement. Dans un premier temps, le gouvernement s'efforce d'améliorer la liquidité du marché des fonds d'État qui sert de référence pour les titres à revenu fixe dans la plupart des grands marchés.

Dans le passé, le négoce des obligations publiques était très réduit, étant donné la situation budgétaire très favorable de l'État. A la fin de 1997, l'encours de la dette de l'administration centrale représentait à peine 11 pour cent du PIB, bien moins que la moyenne de près de 70 pour cent observée dans les autres pays de l'OCDE. Les caractéristiques structurelles du marché des fonds d'État contribuaient à restreindre la liquidité. Les procédures d'adjudication limitaient le degré de flexibilité des prix, entraînant la distribution obligatoire des titres publics aux institutions membres du syndicat d'émission. En outre, plusieurs catégories d'obligations étaient négociées avec des dates d'échéance et d'autres caractéristiques différentes, d'où une homogénéité insuffisante du marché. En particulier, des obligations de durée similaire avaient des tableaux d'amortissement différents et le calendrier d'émission était en général irrégulier. Les techniques en usage sur le marché primaire avaient engendré une disparité de prix entre le marché primaire et le marché secondaire. En conséquence, le négoce était relativement réduit et la plupart des investisseurs préféraient conserver les obligations jusqu'à l'échéance. Le manque d'informations sur les prix et

les quantités offertes, le développement insuffisant du système de notation et l'absence de contrepartistes dans le segment des obligations étaient d'autres signes du manque de profondeur du marché obligataire.

En 1998, quelques progrès ont été accomplis vers la modernisation du marché des fonds d'État. En raison de l'ampleur du déficit budgétaire et du coût de la restructuration financière, les transactions sur titres d'État ont plus que quintuplé. Les cinq catégories d'obligations publiques devaient être unifiées, le Fonds national de gestion de la dette devenant le principal émetteur, de manière à produire des émissions d'un volume suffisant pour renforcer la liquidité. En septembre 1998, des procédures d'appel d'offres ont été introduites pour la vente des titres publics, avec des prix unifiés dans les marchés primaire et secondaire. Le négoce des obligations publiques, qui ne représentait auparavant que 1 pour cent environ du total des transactions sur obligations, a atteint 12 pour cent du total à la fin de 1998 et 30 pour cent en avril 1999. L'obligation la plus liquide a en général une durée de trois ans, mais les titres à un et cinq ans sont aussi de plus en plus activement négociés. Le gouvernement a choisi comme titre de référence l'obligation à trois ans, qui devrait représenter la moitié environ de toutes les nouvelles émissions. Toutefois, il a commencé également à émettre des obligations à plus longue échéance.

Le marché deviendra sans doute encore plus liquide en 1999 avec la nomination de spécialistes en valeurs du Trésor. Sur la soixantaine d'établissements ayant demandé à être opérateurs primaires, une vingtaine devraient être retenus. Les autorités déterminent à l'heure actuelle quels seront exactement les responsabilités et les privilèges des opérateurs primaires, mais il est clair qu'ils seront les principaux acheteurs sur le marché primaire et qu'ils devront tenir les marchés de titres publics. En outre, des prix acheteurs et vendeurs seront affichés sur écran et les opérateurs primaires seront censés négocier au voisinage de ces prix. Pour les transactions obligataires de gré à gré, un système de livraison contre règlement sera créé grâce à l'interconnexion du système de règlements de Korea Securities Deposit et du système de paiements de la Banque de Corée. Enfin, des contrats à terme sur les obligations publiques à trois ans seront introduits en juillet 1999<sup>42</sup>.

La plus grande partie des obligations émises avant 1998 étaient des obligations de sociétés « garanties » par des banques commerciales, des banques d'affaires, des compagnies d'assurances et des maisons de titres. Les acheteurs finaux de titres d'emprunt de société étaient généralement des sociétés fiduciaires d'investissement et des comptes fiduciaires bancaires. Comme il était généralement supposé que l'État ne laisserait jamais ces institutions financières tomber en faillite, le marché des obligations de société renfermait d'importants risques subjectifs. Toutefois, la solvabilité des établissements financiers se trouvant compromise, la part de la dette non garantie est passée de 10 pour cent à la

fin de 1997 à 95 pour cent en octobre 1998. En dépit de la dégradation générale de la qualité du crédit dans le secteur privé durant la plus grande partie de l'année, les cinq principaux chaebols ont continué d'émettre des quantités massives d'obligations, qui leur ont permis d'échapper pour l'essentiel à la crise provoquée par la réduction des concours bancaires. Apparemment, les investisseurs étaient disposés à continuer d'acheter des obligations de sociétés, soit parce que les principaux intermédiaires manquaient d'indépendance vis-à-vis des émetteurs, soit parce que l'on supposait que les plus grands chaebols seraient préservés de la défaillance. Jusqu'à ces derniers temps, l'évaluation financière a joué un rôle relativement réduit sur les marchés obligataires privés et les agences de notation coréennes n'ont guère de crédibilité. Au début de 1999 a été annoncée la formation d'une société conjointe entre une agence de notation coréenne et une grande agence internationale, tandis que la Société financière internationale a pris une importante participation dans une agence locale de notation. A mesure que le marché des valeurs à revenu fixe devient plus actif et que les investisseurs acquièrent davantage d'indépendance vis-à-vis des émetteurs, une plus grande attention devrait être accordée à la solvabilité des emprunteurs, et les investisseurs deviendront sans doute plus aptes à fixer les prix des actifs en fonction des risques sous-jacents.

Des initiatives ont été prises pour mettre en place le cadre juridique nécessaire à un marché des titres représentatifs de créances hypothécaires fondé sur une institution spécialisée dans la titrisation des hypothèques sur immeubles d'habitation, mais les modalités précises de fonctionnement ne sont pas connues. L'expérience d'autres pays donne à penser que cet instrument permettra aux banques d'améliorer leur rentabilité en retirant des actifs de leur bilan tout en réalisant des commissions substantielles au titre de la transaction sous-jacente. De même, la législation autorisant l'émission de titres adossés à des actifs permettra aux banques coréennes de mieux utiliser leur capital et d'accroître leurs bénéfices. Toutefois, pour que ces deux mécanismes deviennent efficaces, il faudra que les investisseurs coréens se familiarisent davantage avec des produits relativement élaborés. En outre, les institutions financières devront mettre au point des systèmes d'information sur la gestion et de gestion des risques pour favoriser le processus de titrisation.

## Évaluation générale

Après dix-huit mois de réforme, on relève quelques succès provisoires et un certain nombre de problèmes restants. Le gouvernement est intervenu rapidement pour mettre en place un système davantage orienté par le marché, fondé sur l'application stricte de règles prudentielles. La création d'une autorité de tutelle intégrée et indépendante, la Commission de surveillance financière, a

constitué une étape décisive à cet égard. En outre, les autorités ont acquis une très grande crédibilité en reconnaissant sans détour l'ampleur du problème de la dégradation des bilans et en ordonnant aux dirigeants des institutions financières privées de prendre des mesures correctrices. Un vaste programme, d'un montant équivalent à 14 pour cent du PIB, a permis de réduire le niveau des créances improductives et contribué à la recapitalisation des banques. Cette action a engendré une confiance accrue chez les investisseurs étrangers et devrait modifier le comportement des sociétés non financières. Il reste cependant beaucoup à faire dans les banques, dans le secteur financier non bancaire et dans les banques spécialisées et les banques de développement.

Les progrès les plus substantiels ont été réalisés dans le secteur bancaire. Le nombre des banques commerciales est tombé de vingt-sept à dix-sept, et leur effectif a été réduit d'un tiers. La quasi-totalité des banques restantes ont des ratios de fonds propres qui atteignent ou dépassent les normes de la BRI, le ratio moyen étant passé de 7 pour cent à la fin de 1997 à 8.2 pour cent un an plus tard. Cette progression a résulté d'une injection de capitaux publics et d'une réduction des actifs; les prêts des banques commerciales ont accusé une baisse de 25 pour cent en 1998. L'effort initial de recapitalisation et d'assainissement étant en voie d'achèvement, les prochains mois révéleront si les banques sont capables de réaliser des bénéfices d'exploitation durables. Tandis que les mesures prises par le gouvernement démontrent une grande détermination à mettre en œuvre rapidement la réforme, il existe des risques importants.

Un problème majeur auquel se heurtent les autorités pour construire un système financier fondé sur le marché est la difficulté de réduire les participations élevées que l'État détient actuellement dans les banques renflouées l'année dernière. La Korea First Bank et la Seoul Bank étant insolvables, le gouvernement a pris 94 pour cent du capital-actions de chacun de ces deux établissements. En outre, il contrôle à plus de 90 pour cent les banques Hanvit et Chohung, deux des établissements qui avaient reçu un agrément conditionnel de la part de la CSF et qui ont fusionné ensuite avec d'autres banques. De plus, la KDIC a injecté des capitaux dans les banques saines qui ont racheté les cinq banques déficientes en 1998, de sorte qu'elle détient des participations comprises entre 31 et 55 pour cent dans ces établissements. L'ampleur de la participation publique, conjuguée à l'intensité des pressions informelles exercées par le gouvernement dans le cadre de la remise en ordre des banques et des plans de restructuration des chaebols classés entre le 6<sup>e</sup> et le 64<sup>e</sup> rang par ordre d'importance, affaiblit le jeu des mécanismes de marché dans le système financier. Tandis que la présence de l'État peut être justifiée à l'heure actuelle compte tenu des circonstances, il serait souhaitable que les autorités réduisent progressivement leur intervention directe dans la prise de décision et qu'elles appliquent une stratégie de sortie pour achever la réforme. En particulier, le gouvernement devrait donner suite à son engagement de vendre deux des banques les plus

déficientes, la Korea First Bank et la Seoul Bank, à des investisseurs étrangers, ce qui contribuerait à améliorer les performances des banques coréennes en relevant le niveau de la concurrence. De plus, réduire la participation de l'État limiterait le besoin de ressources publiques supplémentaires pour mener à bien le processus de restructuration financière. A cet effet, il faudra convaincre les investisseurs privés que le risque de pertes sur créances improductives futures a été contenu et qu'une solution de ce problème est en vue.

Le risque existe néanmoins d'une hausse importante du volume des créances improductives. Des programmes de restructuration qui aboutissent à des réductions de la dette ou à des échanges de créances contre des participations supposent que les banques réduisent la valeur de leurs actifs. En outre, à partir du milieu de 1999, les prêts couverts par les programmes de restructuration, dont certains sont actuellement considérés comme normaux, seront automatiquement assimilés à des créances exigeant des mesures de précaution ou même à des créances de qualité inférieure. Par conséquent, le montant des prêts exigeant des mesures de précaution, qui représentait déjà 20 pour cent environ du total des prêts à la fin de 1998<sup>43</sup>, s'accroîtra de nouveau. De plus, dans le courant de 1999, la CSF adoptera une norme de classification des prêts plus rigoureuse qui tient compte des chances des débiteurs de produire des flux financiers futurs suffisants plutôt que leurs antécédents en matière de remboursement. Après l'instauration de cette norme prospective, une proportion notable des prêts appelant des mesures de précaution pourraient devenir improductifs<sup>44</sup>. Les nouvelles normes seront annoncées à la fin de juin 1999 et appliquées à titre expérimental au second semestre, leur mise en œuvre intégrale étant prévue à partir de la fin de 1999. Une forte augmentation des créances improductives remettrait en cause l'objectif des autorités de restructurer le secteur bancaire avec des apports limités de fonds publics supplémentaires. Néanmoins, il est important de poursuivre la restructuration des sociétés et l'amélioration des normes de contrôle bancaire pour éviter de remettre en cause la crédibilité du processus de réforme. De plus, la CSF doit s'en tenir à son engagement de ne pas suspendre l'application de la réglementation, en adhérant strictement au cadre de prompt action corrective.

La KAMCO, qui a déjà racheté 44 000 milliards de won d'actifs compromis, reste un acteur clé de la réforme. Le processus de restructuration ne peut être maintenu que si cet organisme parvient à liquider le stock massif de créances qu'il a acquis, et à générer ainsi des ressources supplémentaires. De fait, la KAMCO entend réaliser des liquidations massives de créances en 1999. Bien qu'on lui ait récemment assigné le rôle d'un organisme de restructuration chargé de conserver des actifs compromis, pour des raisons d'efficience il serait préférable que la KAMCO cède ses actifs le plus rapidement possible et laisse le soin aux investisseurs finaux de les valoriser. Il importe donc que la KAMCO, avant d'assumer des fonctions supplémentaires, puisse faire état d'un bilan

satisfaisant en matière de liquidation d'actifs, d'où la nécessité de développer un marché des créances douteuses.

Les progrès ont été moins sensibles en ce qui concerne le règlement des problèmes du secteur financier non bancaire. On l'a vu, le ratio des créances improductives dans ce secteur est plus de deux fois plus élevé que dans les banques et, comme la mesure de la qualité des actifs y a été moins rigoureuse, les risques d'un gonflement futur de ces créances sont considérables. La gestion des risques des institutions financières non bancaires et la surveillance officielle ont été inefficaces dans le passé. Le gouvernement devra accorder de plus en plus d'attention aux problèmes de qualité des bilans dans ce secteur. Il faudra donc redoubler d'efforts pour améliorer la qualité des procédures de publication d'informations et de notifications de ces établissements et mettre en œuvre un programme de restructuration plus global. La tâche est toutefois un peu plus facile que dans le secteur bancaire où il importe au plus haut point que la restructuration aboutisse à un système bancaire efficace. Dans le cas des institutions financières non bancaires, la situation des établissements en difficulté devrait être réglée au coût le plus faible pour le contribuable, ce qui implique dans la plupart des cas la fermeture. Les banques d'affaires, en particulier, n'ont plus de fonctions clairement identifiables. A la suite de la déréglementation et de la mise en place d'un régime de surveillance uniforme, il ne subsistera guère de différences entre les banques d'affaires et les banques commerciales. Par conséquent, les autorités devraient encourager la sortie du marché de toutes les banques d'affaires qui ne satisfont pas aux normes prudentielles dans les délais prescrits. Un autre objectif prioritaire serait de résoudre les problèmes des sociétés fiduciaires d'investissement, qui sont confrontées à un avenir incertain en raison de la concurrence des fonds communs de placement récemment autorisés. Étant donné leur insolvabilité généralisée, la situation des sociétés fiduciaires d'investissement devra vraisemblablement être suivie de près par les autorités. Enfin, les maisons de titres apparaissent moins menacées par la cessation de paiement que d'autres catégories d'institutions. Si un certain réajustement est probable dans le sillage de la déréglementation, l'intervention de l'État n'est guère nécessaire.

Dans le secteur de l'assurance, la situation est beaucoup plus complexe. L'épargne institutionnelle tient une place importante, et un grand nombre de garanties publiques ont été accordées dans le secteur coréen de l'assurance, par ailleurs l'un des premiers au monde. De plus, un secteur de l'assurance en bon état de marche est vital pour une économie de marché, de sorte que la fermeture des établissements ne saurait être une véritable solution. Par conséquent, l'effort de restructuration qui s'est amorcé en mars 1999 devrait se traduire par un programme complet prévoyant une certaine contraction des capacités, l'application effective du régime de surveillance plus rigoureux, des cessions à des

investisseurs étrangers et un engagement sélectif de ressources publiques pour faciliter la transition.

Outre les banques commerciales, un certain nombre d'établissements spécialisés et de banques de développement, qui étaient assujettis à des mécanismes de contrôle distincts dans le passé, jouent un rôle considérable. Ce groupe, qui comprend la Banque coréenne de développement, l'Eximbank, la Banque industrielle de Corée et des coopératives nationales pour l'agriculture, la pêche et l'élevage, détenait au total 143 000 milliards de won de créances à la fin de 1998, soit environ la moitié de l'encours des banques commerciales (tableau 18). Les créances douteuses de ces établissements représentaient aussi près de la moitié de celles des banques commerciales. La CSF, qui a pris en charge la surveillance de ces banques en mai 1999, formulera des recommandations sur les mesures correctives qu'elles devraient prendre. Leurs titres ont été évalués aux cours du marché et la valeur des sûretés associées aux prêts a été estimée. Les règles de classification des prêts applicables aux banques commerciales seront imposées cet été aux établissements spécialisés et aux banques de développement, et des contrôleurs commenceront à examiner les pratiques de chaque banque pour vérifier que les prêts ont été correctement classifiés. En outre, ces banques seront tenues de publier leurs comptes sur une base entièrement consolidée avant la fin de l'année. Les limites applicables aux engagements de groupe de montant élevé et les règles concernant les garanties accordées à des comptes fiduciaires et la séparation des fonds de clientèle deviendront comparables à celles appliquées aux banques commerciales, et les banques de développement et les établissements spécialisés devront créer le même type de procédures de gestion des risques.

Tandis qu'un régime de surveillance plus strict aiderait à éviter les problèmes de créances improductives à l'avenir, il serait peut-être souhaitable de revoir plus fondamentalement le rôle de ces institutions dans le nouveau système financier. La plupart de ces banques se sont spécialisées dans l'apport de fonds à certaines activités que les banques commerciales n'étaient pas en mesure de financer. Cependant, avec l'approfondissement des marchés de capitaux, la raison d'être de ces institutions pourrait être moins claire que dans le passé. En tout état de cause, le renforcement du régime de contrôle devrait s'accompagner d'une réforme du système de gouvernement de façon que ces institutions soient gérées davantage en fonction des mécanismes de marché.

## IV. La restructuration des sociétés et le cadre du gouvernement d'entreprise

Comme on l'a vu au chapitre I, l'ampleur de l'endettement des sociétés, due au recours à l'emprunt pour financer l'expansion des conglomérats ou chaebols, est l'un des facteurs qui expliquent la vulnérabilité de la Corée face à la crise financière de la fin de 1997. La participation du gouvernement aux risques et les lacunes du gouvernement d'entreprise ont incité les grands groupes industriels et commerciaux à procéder à des investissements excessifs en même temps que les institutions financières négligeaient de vérifier la solvabilité de leurs emprunteurs. Au lendemain de la crise, la restructuration des sociétés est devenue une préoccupation prioritaire compte tenu du nombre élevé d'entreprises insolvable et de la nécessité d'améliorer les structures financières de celles qui avaient résisté. En janvier 1998, Kim Dae Jung, Président élu, a rencontré les dirigeants des principaux conglomérats pour définir les tâches incombant au secteur des sociétés. Ces tâches, au nombre de cinq, étaient les suivantes :

- Faire en sorte que les actionnaires majoritaires et les administrateurs rendent mieux compte de leurs décisions pour améliorer le gouvernement d'entreprise;
- rendre la gestion plus transparente;
- éliminer les garanties de dettes croisées entre entreprises affiliées aux chaebols;
- améliorer la structure du capital des entreprises;
- centrer les activités des conglomérats sur leurs secteurs essentiels.

Le principal objectif était d'amener les entreprises coréennes à s'aligner sur les pratiques les plus performantes au niveau international, et de renforcer ainsi leur compétitivité. L'initiative de cette réforme devait être prise par les grandes institutions financières, de sorte que la restructuration du secteur des sociétés et celle du secteur financier ne pouvaient être dissociées, l'une ne pouvant réussir sans l'autre.

Le gouvernement a lancé toute une série d'actions, récapitulées au tableau 22, pour atteindre les objectifs qu'il s'est donné dans ce domaine. La première section du présent chapitre examine les mesures prises pour améliorer

Tableau 22. **Mesures visant le gouvernement d'entreprise et la restructuration des sociétés**

Domaine	Mesures prises	Évaluation/recommandation de l'OCDE
Transparence	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Les chaebols doivent établir des comptes financiers combinés à partir de 1999.</li> <li>– Les auditeurs externes et les responsables de la comptabilité des sociétés sont passibles de sanctions plus sévères.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– De nouvelles mesures seraient souhaitables pour renforcer l'indépendance des auditeurs.</li> </ul>
Droits des actionnaires	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Les droits des actionnaires minoritaires sont renforcés par l'abaissement du pourcentage de participation au capital requis pour diverses initiatives (tableau 25).</li> <li>– Suppression de la réglementation obligeant les intermédiaires financiers à voter avec l'équipe dirigeante.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Il faudrait interdire aux principaux chaebols d'organiser à la même date leur assemblée générale annuelle.</li> </ul>
Administrateurs de sociétés	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Les sociétés cotées devront attribuer un quart des sièges de leur conseil d'administration à des administrateurs externes à partir de 1999.</li> <li>– Les administrateurs de fait, y compris les actionnaires majoritaires, sont soumis aux mêmes obligations que les administrateurs élus.</li> <li>– Les administrateurs des sociétés se voient attribuer des obligations fiduciaires.</li> <li>– Autorisation du vote cumulé.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Les administrateurs externes devraient avoir des responsabilités importantes, dans le cadre des comités d'audit et de rémunération.</li> <li>– L'adoption d'un instrument juridique pour « lever le voile de la personnalité morale » favoriserait la restructuration.</li> <li>– Nécessité de mieux préciser leurs responsabilités et leurs obligations.</li> <li>– Le vote cumulé devrait être obligatoire pour l'inscription à la cote.</li> </ul>
Relations à l'intérieur des groupes	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Interdiction en 1998 de nouvelles garanties de dettes entre filiales d'un chaebol ; les garanties existantes doivent être supprimées d'ici mars 2000.</li> <li>– Suppression du plafond de 25 pour cent limitant les prises de participation des filiales de chaebol.</li> <li>– Les sociétés holding sont autorisées sous réserve de certaines conditions restrictives.</li> <li>– Les enquêtes sur les transactions intragroupes ont abouti à l'imposition d'amendes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– A l'avenir, les garanties de dettes devraient être laissées aux banques et aux sociétés.</li> <li>– Il faudrait assouplir les conditions limitant la création de sociétés holding pour permettre aux chaebols de se restructurer de cette façon.</li> <li>– Le gouvernement devrait surtout s'employer à renforcer la transparence et faciliter le dédommagement des actionnaires.</li> </ul>

Tableau 22. **Mesures visant le gouvernement d'entreprise et la restructuration des sociétés** (suite)

Domaine	Mesures prises	Évaluation/recommandation de l'OCDE
Procédures concernant l'insolvabilité	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Adoption de critères économiques pour évaluer les demandes de réorganisation de sociétés et imposition de délais.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Des réformes supplémentaires seraient souhaitables pour accélérer le déclenchement de la procédure, unifier les procédures et élargir le rôle des créanciers.</li> </ul>
Encouragement de l'investissement étranger	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Suppression du plafond aux prises de participation étrangères dans des sociétés individuelles en mai 1998.</li> <li>- Autorisation de toutes les formes de fusion et acquisition, y compris les OPA inamicales.</li> <li>- Le nombre des secteurs d'activité dans lesquels les investissements étrangers sont limités est ramené de 53 à 24 (voir encadré 1).</li> </ul>	
Autres	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Le plafond imposé aux prises de participation de banques dans des sociétés individuelles est momentanément porté de 10 à 15 pour cent.</li> <li>- A partir de l'an 2000, le système d'imposition des sociétés n'autorisera pas la déduction du revenu imposable de paiements d'intérêt sur n'importe quelle dette supérieure à cinq fois le capital social.</li> <li>- Création en octobre 1998 du fonds de restructuration des sociétés doté de 1 600 milliards de won pour venir en aide aux PME.</li> </ul>	

Source : OCDE.

le cadre du gouvernement d'entreprise. Les sections suivantes sont consacrées aux réglementations régissant les relations entre les sociétés affiliées aux chaebols, notamment les garanties de dettes, et au dispositif adopté pour améliorer les procédures applicables en cas d'insolvabilité, le but étant de faciliter la liquidation ou la restructuration rapide des entreprises en faillite. La quatrième section présente les trois axes de la stratégie mise en œuvre par le gouvernement pour aider à la restructuration des cinq premiers chaebols, des conglomerats de dimension plus modeste et des petites et moyennes entreprises (PME) respectivement, la dernière section étant enfin consacrée à la marge de manœuvre encore disponible pour la réalisation de nouveaux progrès.

### **L'amélioration du cadre du gouvernement d'entreprise**

Le secteur des entreprises appartient pour l'essentiel aux familles fondatrices des chaebols (tableau 23). Bien qu'elles ne détiennent plus directement que moins de 10 pour cent du capital, ces familles n'en contrôlent pas moins la gestion des conglomerats par le biais des participations des sociétés affiliées. Le contrôle externe des sociétés est en général limité. Le marché des capitaux est relativement sous-développé en Corée et les entreprises ont essentiellement financé leur expansion en recourant à l'emprunt. De plus, les institutions financières qui, dans nombre de pays, interviennent largement dans le gouvernement d'entreprise en leur qualité d'actionnaires de premier plan ou de bailleurs de fonds, ne jouent qu'un rôle restreint en Corée. Bien que les établissements bancaires détiennent environ un dixième des actions émises (tableau 24), ils ne contrôlent pas les entreprises aussi étroitement que les « banques urbaines » au Japon. Les autres institutions financières se partagent 16 pour cent des actions, soit nettement moins que dans les autres pays de l'OCDE. Leur intervention dans le gouvernement d'entreprise est en outre limitée par le fait qu'une forte proportion de ces actions sont dans les mains de maisons de titres, de banques d'affaires et de compagnies d'assurances affiliées aux chaebols. De plus, une réglementation obligeait les institutions financières à voter avec les principaux actionnaires sur toutes les questions sauf les plus importantes. A la différence des institutions financières, les sociétés non financières et le secteur public détiennent une large part du capital des entreprises coréennes.

Les ménages sont le principal groupe d'actionnaires en Corée, en raison de l'ampleur des portefeuilles détenus par les familles fondatrices des chaebols. En 1996, les quatre cinquièmes des actions étaient dans les mains de personnes dont le portefeuille comptait plus de 10 000 titres – moins de 2 pour cent de l'ensemble des actionnaires. La protection des actionnaires minoritaires était généralement faible. Les conseils d'administration, entièrement nommés par les actionnaires majoritaires, ne comportaient habituellement aucun administrateur

Tableau 23. **Caractéristiques des grands groupes industriels et commerciaux**

Groupe	(En pourcentage)		Juillet 1997			
	Participations internes <sup>1</sup>	dont : participation familiale	Nombre de filiales	dont : cotées	Nombre de branches dans lesquelles le groupe a une activité <sup>2</sup>	Nombre de filiales financières
1 Hyundai	56.2	14.6	57	20	39	5
2 Samsung	46.7	4.2	80	16	31	5
3 LG	40.1	6.1	49	11	28	2
4 Daewoo	38.3	7.1	30	10	26	6
5 SK	44.7	14.6	46	6	26	2
6 Ssangyong	42.0	4.5	25	11	32	3
7 Hanjin	41.4	21.1	24	9	26	3
8 Kia	30.6	21.0	26	6	17	1
9 Hanwha	33.0	6.3	31	7	26	4
10 Lotte	22.8	3.4	30	4	22	3
11 Kumbo	40.1	2.3	26	4	19	1
12 Halla	49.5	19.0	18	4	17	1
13 Dongah	54.2	12.0	19	4	15	1
14 Doosan	49.7	13.8	25	8	27	2
15 Daelim	34.2	9.1	21	5	19	1
16 Hansol	37.3	4.1	23	7	16	2
17 Hyosung	44.9	14.2	18	2	16	0
18 Dongkuk	51.0	18.5	17	7	16	0
19 Jinro	45.8	17.5	24	4	16	5
20 Kolon	45.1	8.6	24	4	21	3
21 Kohap	39.4	8.6	13	3	11	0
22 Dongbu	47.8	14.6	34	6	18	0
23 Tongyang	50.1	6.1	24	4	17	2
24 Haitai	30.9	6.0	15	3	12	0
25 Newcore	98.7	36.4	18	0	7	0
26 Anam	42.0	10.0	21	2	15	4
27 Hanil	37.4	12.2	7	2	14	0
28 Keopyung	59.0	17.5	22	5	19	4
29 Kiwon	52.5	16.3	25	5	15	2
30 Shinho	36.9	13.6	25	6	11	2
<b>Moyenne</b>	<b>43.0</b>	<b>9.3</b>	<b>27.2</b>	<b>6.2</b>	<b>19.8</b>	<b>2.1</b>
Total			817	185		64

1. Moyenne, pondérée par le capital de chaque filiale, de la participation familiale (deuxième colonne) dans chaque société du groupe plus les actions des filiales.

2. Au niveau à trois chiffres de la classification industrielle type de la Corée.

Source : Commission de la concurrence.

externe. Au lendemain de la crise, la réforme du cadre du gouvernement d'entreprise est devenue l'une des toutes premières priorités du gouvernement (voir l'*Étude* 1998 pour plus de détails). Depuis lors, d'importants progrès ont été faits dans trois domaines. *Premièrement*, les droits des actionnaires ont été renforcés,

Tableau 24. **Distribution de l'actionariat dans certains pays de l'OCDE**  
 Pourcentage détenu dans les sociétés cotées à la fin de 1996

	<b>Corée</b>	États-Unis	Japon	Allemagne	France	Royaume-Uni <sup>1</sup>	Suède	Australie <sup>2</sup>
Secteur financier	26	46	42	30	30	68	30	37
Banques	10	6	15	10	7	1	1	3
Institutions financières non bancaires	16	40	27	20	23	67	29	34
Compagnies d'assurance et fonds de pension	7	28	12	12	9	50	14	25
Fonds d'investissement	6	12	..	8	11	8	15	..
Autres institutions financières	3	1	15 <sup>3</sup>	–	3	9	–	9 <sup>2</sup>
Entreprises non financières	21	–	27	42	19	1	11	11
Autorités publiques	7	–	1	4	2	1	8	–
Ménages	34	49	20	15	23	21	19	20
Reste du monde	12	5	11	9	25	9	32	32
Total	100	100	100	100	100	100	100	100
Capitalisation boursière en pourcentage du PIB	29	114	66	28	38	142	95	80

1. Les chiffres du Royaume-Uni sont ceux de la fin de 1994.

2. Les chiffres de l'Australie sont ceux de la fin septembre 1996. Les fonds d'investissement sont comptabilisés avec les autres institutions financières.

3. Dans le cas du Japon, les fonds de pension et d'investissement sont comptabilisés avec les autres institutions financières.

Source : Nestor et Thompson (1999).

notamment ceux des actionnaires minoritaires. *Deuxièmement*, obligation a été faite aux sociétés cotées de réserver un quart des sièges de leur conseil d'administration à des membres externes. *Troisièmement*, la transparence a été accrue par une amélioration des normes comptables et de la vérification des comptes et par l'obligation faite aux principaux chaebols d'établir des comptes financiers combinés à compter de l'exercice 1999.

### **Permettre aux actionnaires de mieux se faire entendre**

La réforme du Code commercial en décembre 1998 a permis aux actionnaires minoritaires d'exercer plus facilement leurs droits, en les protégeant mieux contre les risques d'expropriation par les actionnaires majoritaires et les administrateurs. Les opérations réalisées dans un intérêt personnel et les autres transactions mettant en jeu des intérêts contradictoires sont l'un des principaux problèmes que pose le cadre du gouvernement d'entreprise en Corée. Grâce à la révision du Code, les seuils fixés à la participation au capital pour pouvoir engager des « actions dérivées » ou procéder à l'examen des comptes d'une société ont été sensiblement abaissés (tableau 25). Ils avaient déjà été réduits pour les sociétés cotées, notamment celles dont le capital versé était supérieur à 100 000 milliards de won. Les actionnaires ont commencé à mettre à profit ces dispositions, comme en témoignent deux affaires récentes. *Premièrement*, à la suite de l'action dérivée engagée contre les administrateurs de la Korea First Bank par un groupe d'actionnaires minoritaires, les anciens responsables (deux présidents,

Tableau 25. **Participation minimale au capital pour pouvoir exercer certains droits**  
Part en pourcentage des actions cotées

	Ancien code commercial	Nouveau code	Pour les sociétés cotées <sup>1</sup>	
			De petite taille	De grande taille
Révocation d'un administrateur	5	3	0.5	0.25
Droit d'injonction	5	1	0.5	0.25
Droit d'engager une action dérivée	5	1	0.01	0.01
Faire figurer la proposition d'un actionnaire dans les comptes-rendus	–	3	1	0.5
Demande de convocation d'une assemblée générale exceptionnelle	5	3	3	1.5
Droit d'inspecter les livres comptables	5	3	1	0.5
Droit d'inspecter les affaires et les biens de la sociétés	5	3	3	1.5
Révocation du liquidateur	5	3	0.5	0.25

1. Les sociétés de petite taille sont celles dont le capital versé est inférieur à 100 milliards de won.  
Source : Nam *et al.* (1999).

un administrateur et un auditeur) ont dû verser 40 milliards de won de dommages pour mauvaise gestion et comportement préjudiciable. *Deuxièmement*, Samsung Electronics a été condamné à verser 3 milliards de won pour avoir refusé de laisser examiner ses livres. Ces décisions de justice contraindront les administrateurs à se préoccuper davantage des comptes qu'ils doivent rendre aux actionnaires minoritaires.

La suppression en septembre 1998 de la réglementation obligeant les intermédiaires financiers à voter avec l'équipe dirigeante a permis aux investisseurs institutionnels de se prononcer librement sur des questions telles que les fusions, les transferts d'activités et l'élection des administrateurs et des auditeurs. De plus, l'activisme des investisseurs s'est très nettement renforcé au lendemain de la crise. Les actionnaires minoritaires, entraînés par des groupes de citoyens, tels que l'Association populaire pour une démocratie participative, ont à plusieurs reprises déclenché de longs débats très animés lors d'assemblées générales annuelles qui, dans le passé, n'étaient que des formalités, généralement de courte durée<sup>45</sup>. En participant activement à l'assemblée annuelle de l'entreprise principale de chaque chaebol et d'autres grandes sociétés, les actionnaires minoritaires ont réussi à empêcher les groupes de prendre certaines décisions visant à réaffecter les actifs au détriment des actionnaires et ont examiné très attentivement les propositions et les intentions des administrateurs. Bien que leurs efforts n'aient pas toujours été couronnés de succès, les actionnaires minoritaires semblent devenir des acteurs dont il faut de plus en plus tenir compte dans la gestion des sociétés coréennes. Néanmoins, les grandes sociétés ont cherché à éviter les débats lors des assemblées générales annuelles en les tenant toutes le même jour<sup>46</sup>.

### **Renforcer le rôle des administrateurs de sociétés**

La modification apportée au Code commercial en décembre 1998 précisait également les responsabilités des administrateurs et élargissait la définition de leurs fonctions. Le nouveau texte rappelle les obligations fiduciaires<sup>47</sup> des administrateurs et renforce leurs responsabilités. De plus, les administrateurs *de fait* – toute personne qui exerce une fonction directe de prise de décision dans une société sans être officiellement membre du conseil d'administration – sont désormais assujettis aux mêmes obligations légales que les administrateurs élus.

La décision de faire siéger au conseil d'administration des sociétés cotées au moins un administrateur externe a peut-être été la mesure la plus importante prise en 1998 dans le but d'améliorer le gouvernement d'entreprise. La plupart des sociétés cotées ont respecté l'obligation qui leur était faite à partir de 1999 d'attribuer un quart des sièges de leur conseil d'administration à des administrateurs externes. Si la présence de membres indépendants doit permettre de modifier le mode de fonctionnement des conseils, on a eu connaissance

de cas dans lesquels des administrateurs externes ont démissionné après avoir constaté qu'ils n'auraient qu'un rôle mineur à jouer mais que leur responsabilité n'en était pas moins engagée. De plus, certains conseils auraient en fait opéré à deux niveaux, les administrateurs internes se réunissant dans un premier temps pour prendre les principales décisions avant que n'ait lieu la réunion officielle du conseil d'administration. Néanmoins, même dans les conditions les plus favorables, les administrateurs externes sont loin de constituer une solution parfaite sur le plan de la surveillance dans la mesure où leur indépendance ne peut être garantie et où ils peuvent être manipulés par les administrateurs internes. Aussi longtemps que les administrateurs externes seront nommés par les administrateurs internes, ils ne seront pas véritablement indépendants. L'adoption d'un système de vote cumulé (voir encadré 4), qui permet à des actionnaires minoritaires d'élire des administrateurs chargés de représenter leurs intérêts, pourrait en fait être la solution la meilleure dans le cas de la Corée. L'amendement apporté au Code commercial en décembre 1998 autorise le système du vote cumulé à partir de juin 1999. Néanmoins, la plupart des sociétés affiliées à des chaebols et cotées en bourse, y compris chacune des principales sociétés des cinq premiers groupes, ont modifié leurs statuts pour empêcher le vote cumulé, malgré les objections formulées par les actionnaires minoritaires lors des assemblées générales. Quelques-unes des plus importantes sociétés à capitaux

#### Encadré 4. **Vote cumulé**

Le vote cumulé est une méthode qui permet aux actionnaires minoritaires d'élire certains de leurs représentants au conseil d'administration. Avec la formule du vote non cumulé, plus couramment utilisée, l'élection de chaque administrateur se fait habituellement sur la base du principe «une action, une voix», grâce auquel la majorité des actionnaires peut élire tous ses candidats. Avec le vote cumulé en revanche, le nombre de voix dont dispose un actionnaire correspond au nombre des actions qu'il détient multiplié par le nombre de sièges au conseil. L'ensemble du conseil étant élu à un seul tour, les voix peuvent alors être concentrées sur un seul candidat et les actionnaires minoritaires ont la possibilité d'élire des administrateurs.

Le vote cumulé est la méthode d'élection par défaut qui découle de l'*US Model Business Corporation Act* ainsi que du droit des sociétés des États de Delaware et de New York, où sont immatriculées la majorité des grandes sociétés des États-Unis. Plusieurs sociétés inscrites à la Bourse élisent leur conseil d'administration selon cette méthode. Elle n'est cependant obligatoire que dans un petit nombre d'États, notamment en Californie. Parmi les pays de droit civil, l'Italie a récemment adopté une formule atténuée de vote cumulé. Le seul pays dans lequel le vote cumulé soit une obligation inscrite dans le droit des sociétés est la Russie.

publics, qui ont ouvert partiellement leur capital, ont même refusé d'accepter ce système d'élection des administrateurs. Au total, 130 des 516 entreprises cotées ont autorisé le vote cumulé.

### **Renforcer la transparence**

La transparence est essentielle à la bonne gestion des entreprises dans la mesure où elle permet aux actionnaires et aux créanciers de contrôler l'action des dirigeants et d'empêcher les administrateurs et les actionnaires majoritaires de prendre des mesures allant dans le sens de leurs propres intérêts au détriment de ceux de la société. La principale disposition prise par le gouvernement dans le cadre de ses efforts pour renforcer la transparence est l'obligation faite aux grands chaebols de présenter des comptes financiers combinés à partir de 1999 et d'établir des comptes trimestriels à partir de l'an 2000. Les comptes combinés sont analogues aux comptes financiers consolidés, leur principal objectif étant de faire le solde des opérations intragroupe<sup>48</sup>. L'une des originalités de la méthode retenue par la Corée est la définition générale du contrôle conjoint ou de la gestion commune dans les comptes combinés, qui reprend celle de la Commission de la concurrence. Les comptes combinés doivent par ailleurs présenter, dans les notes les accompagnant, des informations sur les transactions à l'intérieur du groupe et sur les différentes sociétés affiliées, ainsi que des informations par activité. La définition retenue dans la nouvelle loi, fondée sur la notion de « contrôle effectif » utilisée dans les Normes comptables internationales, paraît suffisante pour couvrir toutes les filiales de chaebols. L'établissement de comptes financiers sur la base de ce concept assurera la transparence des transactions intervenant à l'intérieur de chaque groupe. Cette méthode risque cependant d'aboutir à la consolidation de « filiales » qui sont en fait sur un pied d'égalité, ou qui pourraient établir une relation de ce type, avec le groupe et qui en sont des actionnaires minoritaires non négligeables. La méthode actuelle, qui pourrait être considérée comme un pis-aller, devrait être remplacée par des comptes consolidés à mesure que la consolidation du capital progressera, que les garanties intragroupe disparaîtront et que les transactions intragroupe deviendront plus contestables de l'extérieur.

Le gouvernement a pris des mesures pour renforcer l'indépendance des auditeurs externes. Depuis avril 1998, les sociétés cotées et les entreprises affiliées aux trente premiers chaebols sont tenues de constituer des comités de sélection des commissaires aux comptes, composés d'administrateurs externes et de représentants des principaux créanciers et actionnaires. La modification apportée en décembre 1998 aux normes financières comptables aligne plus étroitement les pratiques de la Corée sur les normes comptables internationales. Parmi les principales modifications figurent la suppression des frais reportés, l'introduction de nouvelles règles pour la comptabilité des produits dérivés,

l'imposition de limites à la réévaluation des actifs, et une réduction de la possibilité d'utiliser simultanément différentes normes comptables dans les comptes des sociétés. De plus, les sociétés cotées dont les actifs sont supérieurs à 100 milliards de won sont désormais tenues de nommer un auditeur statutaire à temps plein.

### **L'évolution des relations à l'intérieur des groupes**

La mise en place de sociétés holding améliorerait la transparence des structures, responsabiliserait davantage les dirigeants et favoriserait la réorganisation des entreprises en encourageant la vente des activités non essentielles. Elle pourrait aussi attirer des investissements étrangers. Les sociétés holding sont autorisées depuis avril 1999 sous certaines conditions :

- Leur ratio d'endettement doit être inférieur à 100 pour cent ;
- elles doivent avoir une participation majoritaire dans leurs filiales (30 pour cent dans le cas des sociétés cotées) ;
- elles ne peuvent inclure les filiales de leurs filiales ;
- elles doivent supprimer les éventuelles garanties de dettes entre les sociétés membres (ceci s'applique aux sociétés holding dans lesquelles figurent des sociétés affiliées aux trente premiers chaebols) ;
- elles ne peuvent compter parmi leurs filiales à la fois des entreprises financières et des entreprises non financières.

Ces conditions sont si restrictives qu'elles découragent la création de sociétés holding. Le principal obstacle paraît être l'obligation d'un ratio d'endettement inférieur à 100 pour cent, même si un niveau d'endettement plus élevé ne semble poser aucun risque systémique. Ces conditions ont pour objet d'empêcher une concentration plus poussée du pouvoir économique, et le gouvernement estime que certaines d'entre elles ne pourront être assouplies que lorsque le mode de gestion des chaebols s'améliorera de manière visible. Néanmoins, en décourageant la constitution de sociétés holding, il semble que l'on freine la rationalisation des structures de propriété du capital, qui renforcerait pourtant la transparence et la responsabilité. Or une telle rationalisation était en fait l'objectif de plusieurs mesures récentes, telles que la suppression du plafond imposé aux investissements que peut réaliser une entreprise affiliée à un chaebol dans une autre société.

A la suite d'un accord passé avec le gouvernement en janvier 1998, les chaebols ont réduit les effectifs de leurs « bureaux de planification et de coordination », transformés en « bureaux de restructuration ». Jusque-là, ces bureaux jouaient en fait le rôle de holdings en définissant les objectifs et les stratégies des groupes d'entreprises et en répartissant les travailleurs et les ressources

entre les sociétés affiliées (Yoo, 1999). La suppression de ces bureaux doit inciter les dirigeants de chaque entreprise individuelle à mener des stratégies indépendantes sur la base de critères d'efficience et de compétitivité, ce qui revient à abandonner le système de gestion caractéristique des groupes, qui est axé sur le soutien des entreprises affiliées. Dans certains conglomérats au moins, le changement de nom du bureau semble s'être accompagné d'une modification de ses fonctions. Ainsi, le bureau de restructuration de LG, quatrième plus grand groupe, a divisé ses effectifs par dix et joue un rôle de pionnier concernant la consolidation de certaines entreprises essentielles du conglomérat. Dans la ligne de ces nouveaux objectifs, des membres des familles fondatrices de plusieurs chaebols ont pris la présidence d'un nombre croissant de sociétés affiliées.

Les intérêts des actionnaires minoritaires risquent en outre d'être mis à mal par les transactions préférentielles entre entreprises affiliées à un même chaebol. Les transactions à l'intérieur des groupes ont représenté en 1997 environ le quart des ventes et des achats effectués par les sociétés cotées appartenant aux trente premiers groupes en 1997 (tableau 26) – et, dans certains cas, plus de la moitié du total. Une disposition ajoutée en 1996 à la loi sur la concurrence déclare illégales « la fourniture injustifiée de capitaux, d'actifs ou de personnel et toute autre transaction impliquant un net traitement préférentiel », l'adjectif « injustifiée », s'appliquant à une transaction dont le résultat s'écarte sensiblement de celui auquel aurait abouti une relation de pleine concurrence sur le marché. La Commission de la concurrence peut imposer des amendes aux entreprises qui transgressent cette disposition.

En 1998, la Commission de la concurrence a lancé deux séries d'enquêtes sur des transactions intragroupe mettant en cause les cinq premiers chaebols. Il est apparu que 113 entreprises avaient fourni au total 5 500 milliards de won d'aides à 56 entreprises affiliées (tableau 27). La première série d'enquêtes a permis de constater qu'à l'exception de six d'entre elles, les 33 sociétés accordant des aides avaient réalisé des bénéfices au cours des trois années précédentes. Sur les 21 entreprises bénéficiaires, 17 (dont quatre qui étaient insolvables) avaient affiché des pertes pendant cette même période. Ces résultats ont semblé confirmer ce que l'on soupçonnait, à savoir que les propriétaires des conglomérats cherchaient à soutenir les entreprises en difficulté par des transferts de fonds en provenance d'autres sociétés affiliées<sup>49</sup>. La Commission de la concurrence a imposé 91 milliards de won d'amendes aux cinq conglomérats. D'une certaine façon, les amendes ont doublement pénalisé les actionnaires, déjà lésés par la diminution des bénéfices des entreprises qui ont versé les subventions. La Commission de la concurrence a entrepris en mai 1999 une enquête approfondie sur des opérations financières entre 25 sociétés affiliées aux cinq premiers chaebols.

Tableau 26. **Transactions à l'intérieur des groupes et garanties de dettes**

Mars 1998

Groupe	Transactions intragroupe <sup>1</sup>	Garanties de dettes croisées (milliards de won)	Pourcentage de capital social <sup>2</sup>	Pourcentage de garanties détenues par les principales sociétés <sup>3</sup>
1 Hyundai	34.9	3.2	30	76
2 Samsung	30.7	2.3	17	89
3 LG	18.9	3.7	41	78
4 Daewoo	29.2	1.6	18	90
5 SK	35.4	0.4	7	100
6 Hanjin	4.8	0.7	36	90
7 Ssangyong	31.6	1.1	38	90
8 Hanwha	31.6	1.3	146	88
9 Kumbo	10.1	0.9	88	100
10 Dongah	3.1	1.0	51	100
11 Lotte	13.1	0.5	20	100
12 Halla	21.1	0.6	-99	95
13 Daelim	25.3	0.8	74	100
14 Doosan	17.5	0.4	41	86
15 Hansol	36.8	0.5	37	100
16 Hyosung	13.8	0.2	18	100
17 Kohap	52.3	0.4	41	100
18 Kolon	5.8	0.6	71	99
19 Dongkuk	3.6	0.3	50	100
20 Dongbu	13.1	0.5	46	99
21 Anam	48.8	0.4	157	100
22 Jinro	27.0	0.4	-48	..
23 Tongyang	6.2	0.4	66	100
24 Haitai	7.6	0.3	126	..
25 Shinho	15.2	1.2	319	92
26 Daesang	34.0	0.5	119	99
27 Newcore	n.d.	0.6	410	..
28 Keopyung	26.4	0.5	111	100
29 Kangwon	n.d.	1.0	186	..
30 Saehan	22.2	0.6	108	..
<b>Total</b>	<b>27.7</b>	<b>26.9</b>	<b>39</b>	<b>94.8</b>

1. En pourcentage des transactions totales des sociétés cotées appartenant au même groupe en 1997.

2. De la société qui accorde la garantie.

3. Trois premières sociétés de chaque chaebol.

Source : Goldman Sachs Investment Research (1998).

Les garanties de dettes entre les entreprises affiliées à un même chaebol sont une autre forme importante de transactions intragroupe. A la suite de la modification apportée en 1993 à la loi sur la concurrence en vue de réglementer ces opérations, les garanties de dettes entre les entreprises affiliées aux trente premiers conglomérats ont été ramenées de 342 pour cent de leurs fonds propres

Tableau 27. **Enquêtes sur les transactions intragroupe**<sup>1</sup>

Groupe	Nombre de sociétés accordant des subventions	Nombre de sociétés subventionnées	Montant estimé des subventions (milliards de won)	Surtaxes imposées par la CSF (milliards de won)
Hyundai	48	18	1 119.1	31.8
Samsung	9	12	920.0	13.4
Daewoo	17	10	464.4	13.3
LG	23	8	1 125.5	12.4
SK	16	8	1 890.0	20.5
<b>Total</b>	<b>113</b>	<b>56</b>	<b>5 519.0</b>	<b>91.4</b>

1. Total de la première série d'enquêtes auprès de 80 sociétés en mai et juin 1998, et de la deuxième série auprès de 33 sociétés en juin et juillet 1998.

Source : Commission de la concurrence.

à moins de 40 pour cent en 1998 (tableau 26). Néanmoins, le recours persistant à ces garanties reflète les lacunes de la culture des banques coréennes en matière de crédit, ces établissements accordant leurs prêts sur la base de promesses faites par les sociétés affiliées et non pas sur la base d'une analyse des risques industriels et commerciaux et des perspectives de la société qui emprunte. Les garanties sont essentiellement accordées par les principales sociétés de chaque groupe ; en 1997, les trois premières entreprises de chaque conglomérat avaient fourni 95 pour cent des garanties accordées par l'ensemble du chaebol (tableau 26). L'ampleur de ces engagements conditionnels tend à faire fléchir les cours des titres de ces grandes sociétés. Si l'on considère les prix des actions des entreprises qui détenaient l'essentiel des garanties de dettes dans chacun des 27 premiers chaebols, on constate que, dans 19 cas, ils étaient en 1998 en retrait sur l'indice des prix de la Bourse de Corée<sup>50</sup>. De plus, ces garanties créent un risque de faillites en chaîne. En 1997, 78 sociétés avaient accordé des garanties de dettes dont le montant dépassait leurs fonds propres. Bon nombre d'entreprises, en particulier celles qui n'appartenaient pas aux cinq premiers chaebols, ont vu leur propre endettement s'alourdir en 1998 du fait des défaillances de sociétés affiliées.

A la suite de la crise, la loi sur la concurrence a été modifiée pour interdire l'octroi de nouvelles garanties de dettes entre filiales d'un même chaebol et pour exiger la suppression des garanties existantes d'ici mars 2000<sup>51</sup>. Les banques ont dû en outre lever immédiatement les garanties supérieures au montant du prêt. La suppression des garanties croisées entre sociétés devrait faciliter le processus de restructuration. A peu près la moitié des prêts garantis arrivent à échéance avant l'an 2000. Néanmoins, la levée des garanties sur quelques-uns des 30 pour cent de prêts qui viennent à expiration en l'an 2000 et sur

la totalité des 20 pour cent restants dont l'échéance se situe en 2001 ou au-delà devra faire l'objet de négociations entre les banques et les entreprises qui ont accordé ces garanties. Diverses méthodes peuvent être envisagées pour dénouer ces garanties, notamment l'imposition d'un intérêt supplémentaire sur le prêt, l'obligation de procéder au remboursement anticipé du principal, la conversion en prêts adossés à des biens immobiliers et l'octroi de garanties par le propriétaire de la société. Le calendrier a été encore accéléré en octobre 1998, le gouvernement ayant demandé aux entreprises affiliées aux cinq premiers chaebols de lever leurs garanties croisées (c'est-à-dire entre entreprises appartenant à des secteurs différents du conglomérat) dont on pensait qu'elles compliqueraient la restructuration des sociétés. Ces décisions ont réduit le montant de l'encours de garanties, qui est passé de 26 900 milliards de won en avril 1998 à 12 300 milliards de won (estimation) à la fin de l'année.

### La réforme des procédures concernant l'insolvabilité

Comme le précisait l'*Étude* de 1998, le dispositif coréen concernant l'insolvabilité prévoit trois procédures formelles : la *faillite* (ou liquidation), le *concordat* (réorganisation de petites entreprises viables), et le *redressement* (pour les grandes entreprises viables). Néanmoins, avant la crise, le cadre juridique présentait de nombreuses lacunes. Alors que plus de 17 000 cas de faillites avaient été notifiés en 1997, 492 seulement avaient donné lieu à une action en justice. L'une des faiblesses de la procédure légale était sa lenteur. Plus de la moitié des redressements menés à bien au cours de la période 1993-95 avaient été engagés plus de cinq ans plus tôt (tableau 28). De plus, les règles en vigueur pouvaient être facilement tournées par les entreprises débitrices. Au cours de la période 1993-95, un quart seulement des entreprises faisant l'objet de procédures de redressement avaient obtenu un règlement satisfaisant. Compte tenu

Tableau 28. **Résultats des redressements de sociétés**

1993 à 1995

Résultat	Nombre d'années depuis l'ouverture du dossier						Total
	Moins de 3	4-5	6-7	8-10	11-15	16-20	
Règlement réussi	1	1	2	6	7	1	<b>18</b>
Échec	17	12	10	8	5	0	<b>52</b>

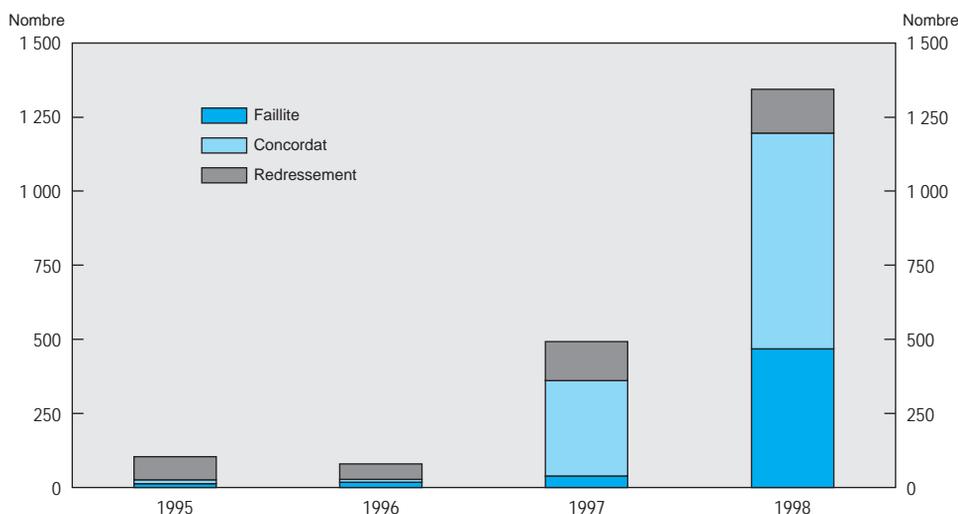
Source : Nam et al. (1999).

des liens étroits entre les banques et les entreprises, bon nombre d'entreprises en difficulté et leurs créanciers préféraient rééchelonner la dette plutôt que de s'engager dans de longues procédures juridiques. De plus, le gouvernement tendait à tourner la procédure officielle en renflouant les entreprises qui avaient respecté sa politique industrielle pendant les années 70 et 80 (Nam *et al.*, 1999).

La législation concernant les redressements a été amendée en février 1998. Les principales modifications ont été les suivantes :

- *Imposition d'un calendrier strict* : les tribunaux doivent ordonner la protection des actifs dans les deux semaines qui suivent le dépôt de la demande, un plan de redressement doit être soumis dans les quatre mois qui suivent ce dépôt, et les tribunaux doivent se prononcer au bout d'un an au plus.
- *Utilisation d'experts* : un comité administratif, composé de comptables et de juristes ayant une expérience en matière de redressement d'entreprises, est créé pour conseiller les juges dans les cas complexes.
- *Utilisation d'un critère économique* : le redressement n'est autorisé que si la valeur liquidée des actifs est inférieure à la valeur de l'entreprise en activité.

Graphique 25. Déclarations d'insolvabilité



Source : Ministère des Finances et de l'Économie.

- *Élargissement du rôle des créanciers* : un comité de créanciers est créé dans chaque cas pour assurer l'information régulière de l'ensemble des créanciers sur le déroulement de la procédure. Les créanciers peuvent également demander qu'il soit mis un terme à la procédure.

Grâce à ces améliorations, le système judiciaire a pu faire face au triplement du nombre de cas d'insolvabilité entre 1997 et 1998 (de 490 à 1 343) (graphique 25). La majorité des dossiers ont été déposés pendant le premier trimestre de l'année, alors que le taux de faillite était près de trois fois supérieur à son niveau de l'année précédente. Le nombre d'affaires a cependant été limité par l'utilisation de procédures officieuses de réaménagement de la dette pour les sociétés appartenant aux chaebols de petite taille (voir plus loin). Les tribunaux ont réussi à traiter 1 073 dossiers en 1998, ce qui constitue un record.

### La restructuration du secteur des sociétés

Le gouvernement a mis sur pied, on l'a vu, trois méthodes différentes visant respectivement à répondre aux besoins de restructuration des sociétés affiliées aux cinq premiers chaebols, des sociétés appartenant aux petits conglomérats, et des PME. Les cinq premiers chaebols – Hyundai, Samsung, Daewoo, LG et SK – représentent globalement environ un dixième de la valeur ajoutée dans l'économie coréenne. Ces groupes ont été autorisés à procéder à une «restructuration autonome de leurs activités», dans la mesure où ils sont capables d'absorber les pertes qui en résulteront. En revanche, les PME, jugées trop fragiles pour supporter le coût de la restructuration, devaient bénéficier de l'aide des institutions financières qui sont leurs créanciers. Entre ces deux extrêmes, les entreprises viables appartenant aux chaebols du 6<sup>e</sup> au 64<sup>e</sup> rang devaient mettre sur pied des opérations de «réaménagement de dette» avec les institutions financières sur la base du principe du partage de la charge, ces groupes n'étant pas en mesure de procéder indépendamment à une restructuration réussie. Pour faciliter le redressement du secteur des entreprises, le gouvernement a opéré deux réformes. *Premièrement*, toutes les formes de fusions et d'acquisitions, y compris les offres publiques d'achat (OPA) inamicales, ont été libéralisées en mai 1998. La menace d'OPA contribue efficacement à éviter les erreurs de gestion. De plus, des fusions et acquisitions peuvent entraîner le remplacement des dirigeants incompetents et favoriser la restructuration des sociétés. Bien que la Corée n'ait encore connu aucune OPA inamicale, le nombre de fusions et d'acquisitions internes a augmenté de 16 pour cent pour atteindre 486 en 1998. De plus, les efforts faits pour encourager les investissements directs étrangers ont contribué à multiplier par sept le nombre de fusions et d'acquisitions initiées par des sociétés étrangères, qui ont représenté un cinquième de toutes les opérations de ce type en Corée en 1998. *Deuxièmement*, le plafond de 25 pour cent limitant les

prises de participation d'une société affiliée à un chaebol dans une autre entreprise a été levé. Cette réglementation, qui visait à freiner l'expansion des conglomérats, n'était plus jugée nécessaire compte tenu de l'intensification de la concurrence et de l'amélioration de la transparence. Elle constituait de surcroît un obstacle à la restructuration, et introduisait une discrimination à l'encontre des entreprises locales compte tenu de ce que les entreprises étrangères pouvaient acheter 100 pour cent des entreprises coréennes. Néanmoins, l'interdiction des prises de participation croisées entre filiales de chaebols, adoptée en 1987, reste en vigueur.

Pour définir le cadre de la restructuration, le gouvernement a demandé à chacun des 64 premiers groupes industriels et commerciaux de conclure des accords, appelés « plans de restructuration du capital », avec leurs principaux créanciers bancaires entre février et avril 1998. Ces accords précisaient pour chaque chaebol les objectifs annuels concernant le ratio d'endettement, identifiaient ses principaux domaines d'activité et établissaient des plans de désengagement pour les entreprises œuvrant dans d'autres secteurs. La restructuration des sociétés est fondée sur le principe que l'aide doit être limitée aux sociétés viables, celles qui sont jugées non viables devant rapidement cesser leurs activités. Conformément à ce principe, des comités d'évaluation de la viabilité des entreprises ont été créés dans chaque banque en mai 1998. Après avoir examiné 313 sociétés, ces instances sont arrivées à la conclusion que 55 pour cent d'entre elles, dont vingt étant affiliées aux cinq premiers chaebols, n'étaient pas viables et devaient être liquidées, vendues, fusionnées ou mises en liquidation judiciaire (tableau 29). A la fin de 1998, le sort de quinze de ces sociétés avait été réglé. Dans les paragraphes qui suivent, on examinera d'abord les progrès réalisés en vue de réduire les ratios d'endettement. On analysera ensuite les faits

Tableau 29. **Le statut des sociétés non viables<sup>1</sup>**

A la fin de 1998

	5 premiers chaebols	6 <sup>e</sup> au 30 <sup>e</sup> chaebols	Autres sociétés	Total
Liquidation	6 (1)	15 (0)	4 (0)	25 (1)
Vente	8 (4)	3 (2)	4 (1)	15 (7)
Fusion	6 (6)	4 (0)	1 (1)	11 (7)
Mise en liquidation judiciaire	0 (0)	1 (0)	3 (0)	4 (0)
<b>Total</b>	<b>20 (11)</b>	<b>23 (2)</b>	<b>12 (2)</b>	<b>55 (15)</b>

1. Se réfère aux 55 sociétés retenues par les comités d'évaluation de la viabilité des entreprises en mai 1998. Le nombre de sociétés pour lesquelles l'action prévue a été menée à bien figure entre parenthèses.

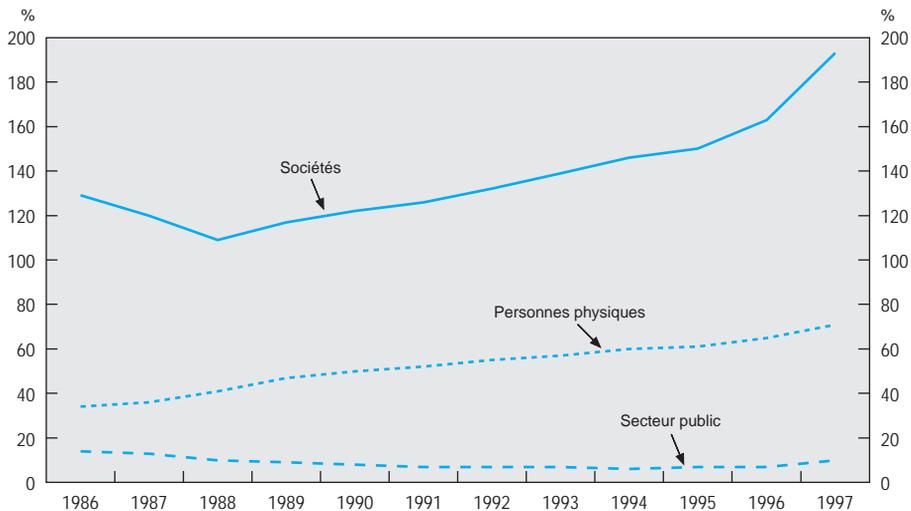
Source : Comité de surveillance financière.

nouveaux intervenus concernant les cinq premiers chaebols, les programmes de réaménagement de la dette des sociétés affiliées aux conglomérats de dimension moyenne, et enfin les mesures mises en œuvre pour les PME.

### **La réduction des ratios d'endettement**

Comme on l'a vu au chapitre I, la dette des sociétés a fortement augmenté ces dernières années, et représentait en 1997 près de 200 pour cent du PIB (graphique 26). Pour les trente premiers chaebols, le ratio d'endettement atteignait à la fin de 1997 le niveau record de 519 pour cent (tableau 30). L'accord de décembre 1998 conclu avec les cinq premiers groupes (analysé ci-après) prévoyait qu'ils réexaminent leurs plans de restructuration du capital avec leurs créanciers bancaires de manière que chaque chaebol ramène son ratio d'endettement à 200 pour cent sur une base consolidée d'ici la fin de 1999. Cet objectif figure également dans les plans de restructuration du capital des chaebols de plus petite taille. De plus, la Commission de surveillance financière suivra régulièrement – tous les mois pour les cinq premiers chaebols et tous les semestres pour les autres – les progrès faits par les conglomérats concernant la réduction de leur dette. La Commission a exclu toute réévaluation des actifs ainsi que les investissements en nature (paiements d'achats d'actions au moyen d'instruments

Graphique 26. Rapport dette/PIB par secteur



Source : Banque de Corée.

Tableau 30. **Ratios d'endettement des trente premiers groupes industriels et commerciaux<sup>1</sup>**

Groupe	1995	1996	1997	1998 <sup>2</sup>	Variation entre 1995 et 1998
1 Hyundai	376.4	436.7	578.7	508.1	131.7
2 Samsung	205.8	267.2	370.9	321.4	115.6
3 LG	312.8	346.5	505.8	481.7	168.9
4 Daewoo	336.5	337.5	472.0	406.9	70.4
5 SK	343.3	383.6	468.0	378.6	35.3
6 Ssangyong	297.7	409.4	399.7	395.5	97.8
7 Hanjin	621.7	556.6	907.8	632.5	10.8
8 Kia	416.7	516.9	n.d.	n.d.	n.d.
9 Hanwha	620.4	751.4	1 214.7	1 108.0	487.6
10 Lotte	175.5	192.1	216.5	203.5	28.0
11 Kumho	464.4	477.6	944.1	1 120.9	656.5
12 Doosan	622.1	688.2	590.3	610.9	-11.2
13 Daelim	385.1	423.2	513.6	472.2	87.1
14 Hanbo	674.9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
15 Dongah	321.5	354.7	359.9	502.3	180.8
16 Halla <sup>3</sup>	2 855.3	2 065.7	..	n.d.	n.d.
17 Hyosung	315.1	370.0	465.1	463.5	148.4
18 Dongkuk Steel	190.2	218.5	323.8	261.9	71.7
19 Jinro <sup>3</sup>	2 441.2	3 764.6	..	n.d.	n.d.
20 Kolon	328.1	317.8	433.5	412.7	84.6
21 Tongyang	278.8	307.8	404.3	342.9	64.1
22 Hansol	313.3	292.0	399.9	532.7	219.4
23 Dongbu	328.3	261.8	338.4	279.5	-48.8
24 Kohap <sup>4</sup>	572.0	590.5	472.1	..	..
25 Haitai <sup>4</sup>	506.1	658.5	1 501.3	..	..
26 Sammi	3 244.6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
27 Hanil	936.2	576.8	n.d.	n.d.	n.d.
28 Kukdong	471.2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
29 Newcore	924.0	1 225.6	1 784.1	n.d.	n.d.
30 Byucksan	486.0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Anam <sup>5</sup>	n.d.	478.5	1 498.5	1 713.7	1 235.2
Shinho <sup>6</sup>	n.d.	490.9	676.8	..	..
Kabool	n.d.	n.d.	n.d.	937.3	n.d.
Saehan	n.d.	n.d.	419.3	431.4	n.d.
Dongkook Trade	n.d.	n.d.	n.d.	592.5	n.d.
Samyang	n.d.	n.d.	n.d.	206.6	n.d.
<b>Total</b>	<b>347.5</b>	<b>386.5</b>	<b>519.0</b>	<b>458.2</b>	<b>110.7</b>

Note : n.d. signifie que le groupe ne figure plus parmi les trente premiers.

- Ratios d'endettement des sociétés non financières. Si celles-ci étaient prises en compte, le ratio moyen serait de 603.6 en 1998.
- A la fin de juin. Le ratio en fin d'année était de 379.8 pour cent.
- Fonds propres négatifs en 1997 ; ne pouvait figurer sur la liste en 1998.
- Fonds propres négatifs en 1998.
- Anam occupait le 15<sup>e</sup> rang en 1998.
- Shinho, qui occupait le 20<sup>e</sup> rang en 1998 avait cette année là des fonds propres négatifs. Tongil, qui occupait le 2<sup>e</sup> rang en 1998, avait également des fonds propres négatifs.

Source : Nam *et al.* (1999).

Tableau 31. **Progrès faits sur la voie de la réduction des ratios d'endettement**

Milliers de milliards de won

	Décembre 1997	Décembre 1998	Pourcentage de variation	Réalisation de l'objectif de 200 % au moyen de :			
				Augmentation de capital	Pourcentage de variation	Ventes d'actifs	Pourcentage de variation
<b>A. Trente premiers groupes</b>							
Actifs	435.3	472.8	8.6	472.8	0.0	299.1	-36.7
Fonds propres	68.8	96.6	40.3	183.5	89.9	96.6	0.0
Engagements	357.3	366.9	2.7	366.9	0.0	193.2	-47.3
Ratio d'endettement (%)	518.9	379.8	-26.8	200.0	-47.3	200.0	-47.3
<b>B. Cinq premiers groupes</b>							
Actifs	272.8	310.9	14.0	310.9	0.0	216.4	-30.4
Fonds propres	46.8	70.0	49.5	117.3	67.5	70.0	0.0
Engagements	221.4	234.5	5.9	234.5	0.0	140.0	0.0
Ratio d'endettement (%)	472.9	335.0	-29.2	200.0	-40.3	200.0	-40.3

Note : Les informations pour 1997 et 1998 proviennent de la Commission de la concurrence. Les autres chiffres sont fondés sur des calculs du Secrétariat de l'OCDE.

Source : Estimations de l'OCDE.

non monétaires) pour atteindre l'objectif de 200 pour cent. Étant donné l'écart entre la valeur comptable des actifs et leur valeur marchande courante, on a estimé que l'adoption d'une approche fondée sur le cours du marché abaisserait les ratios d'endettement des entreprises manufacturières d'au moins 120 points de pourcentage<sup>52</sup>. La réévaluation des actifs est cependant interdite pour la raison qu'il s'agit simplement d'une opération comptable qui ne se traduit pas par l'entrée de capitaux frais, de sorte que le niveau de la dette reste inchangé.

Bien qu'empêchés de procéder à une revalorisation de leurs actifs ou à des investissements en nature, les trente premiers groupes sont parvenus à réduire sensiblement leur ratio d'endettement, le ramenant de 519 pour cent à la fin de 1997 à 458 pour cent au milieu de 1998, puis à 380 pour cent à la fin de l'année (tableau 31). Cette baisse a tenu à un gonflement de 40 pour cent des fonds propres. Les cinq premiers chaebols, qui étaient parvenus à ramener leur ratio moyen d'endettement à 335 pour cent, ont été à l'origine de l'essentiel des nouvelles émissions de titres. Le processus de réduction du ratio d'endettement a cependant été ralenti par une augmentation de la dette, notamment dans les grands conglomérats, et ce, malgré d'importantes ventes d'actifs à des étrangers pour un montant total proche de 10 000 milliards de won (plus de 2 pour cent de PIB) en 1998. Le ratio serait tombé à 287 pour cent pour les cinq premiers groupes à la fin de 1998 si une revalorisation des actifs et des investissements en nature avaient été autorisés.

Malgré les progrès faits jusqu'à présent, la réduction des ratios d'endettement en vue de les ramener à 200 pour cent d'ici la fin de cette année paraît une véritable gageure. Les sociétés appartenant aux groupes qui n'atteindront pas cet objectif risquent de se voir refuser de nouveaux prêts des banques, lesquelles pourraient en outre exiger le remboursement par anticipation des prêts déjà consentis. L'objectif peut être atteint par le biais d'émissions de droits de souscription et de ventes d'actifs. Par exemple, les cinq premiers groupes pourraient réduire leur dette par la vente de 15 pour cent d'actifs et augmenter leurs fonds propres d'un tiers par des émissions de droits de souscription, ce qui leur permettrait d'atteindre l'objectif. De plus, dans la mesure où les actifs sont estimés sur la base de leur valeur comptable et non pas de leur valeur marchande, des plus-values pourraient être réalisées qui réduiraient l'ampleur des ventes d'actifs requises.

### ***Les entreprises appartenant aux cinq premiers groupes industriels et commerciaux***

A la fin de 1998, le gouvernement a considéré que le rythme de la «restructuration autonome» des cinq premiers chaebols n'était pas satisfaisant. Un accord conclu en décembre 1998 entre ces conglomérats, leurs banques créancières et le gouvernement a constaté que «la restructuration des cinq premiers

chaebols avait fait moins de progrès concrets que celle des autres catégories de sociétés», à savoir les chaebols de plus petite taille et les PME. La lenteur relative du processus tenait au fait que les grands conglomérats continuaient d'avoir accès à des moyens de financement, de sorte qu'ils étaient moins pressés de procéder à des changements. *Premièrement*, ils avaient reçu en 1998 plus de 30 pour cent du total des prêts consentis par le système bancaire, nettement plus que leur part dans le PIB (10 pour cent). *Deuxièmement*, les sociétés cotées appartenant aux cinq premiers groupes avaient pu lever quelque 23 000 milliards de won par l'émission de droits de souscription, ce qui représentait 84 pour cent du total pour l'ensemble des compagnies affiliées aux trente premiers chaebols. *Troisièmement*, les grands conglomérats avaient pu pendant la même période émettre 11 600 milliards de won d'obligations, marché sur lequel ils occupaient une position dominante avec une part de 77 pour cent. Le gouvernement a cependant limité cette dernière possibilité en imposant aux institutions financières un plafond pour leurs achats d'obligations émises par les cinq premiers groupes.

L'accord de décembre 1998 comportait vingt points (voir l'annexe II). Deux des principaux d'entre eux, concernant les «méga-concentrations» et les plans détaillés de restructuration des cinq premiers groupes, sont décrits plus longuement ci-après. Les autres points de l'accord couvrent la sortie des entreprises non viables, la gestion indépendante des entreprises affiliées aux chaebols, la suppression des garanties de dette intragroupe et la transparence de la gestion des sociétés. Ces points ont été ultérieurement repris dans les plans révisés d'amélioration de la structure du capital mis au point conjointement par les cinq premiers chaebols et leurs principales banques créancières. Ces dernières seront responsables au premier chef du suivi des progrès faits sur la voie de la mise en œuvre de l'accord, progrès qui seront également examinés par la Commission de surveillance financière, chargée de veiller à la viabilité des institutions financières. De plus, les dirigeants des cinq premiers chaebols et des banques créancières se réuniront tous les trimestres avec le Président Kim pour examiner les progrès de la mise en œuvre du plan.

#### *Les «méga-concentrations»*

Les méga-concentrations ont été lancées pour tenter de remédier à la concurrence excessive, aux excédents de capacité et au niveau élevé des ratios d'endettement. En août 1998, le ministère du Commerce, de l'Industrie et de l'Énergie a identifié dix branches d'activité dans lesquelles une restructuration était nécessaire pour réduire les excédents de capacité, dont cinq – semi-conducteurs, générateurs d'électricité, pétrochimie, aéronautique et véhicules ferroviaires – ont été acceptées par les conglomérats qui ont annoncé en septembre 1998 des plans les concernant (tableau 32). Deux autres branches d'activité – moteurs de navire et raffinage du pétrole – ont été ajoutées à la liste à

Tableau 32. **Les méga-concentrations**  
Septembre 1998

Secteur d'activité	Plan	Organisme de contrôle
Semi-conducteurs	Samsung Electronics Co. Hyundai Electronics Ind. LG Semiconductor Co. } fusion →	Samsung Electronics Co. Hyundai Electronics Ind. (Accord conclu en janvier 1999)
Générateurs d'électricité	Hyundai Heavy Industries Co. Korea Heavy Industries & Construction Co. Samsung Heavy Industries Co. } fusion →	Korea Heavy Industries & Construction Co.
Pétrochimie	SK, LG, Daelim, Lotte, Hanwha Hyundai Petro-chemical Co. Samsung General Chemical Co. } fusion →	SK, LG, Daelim, Lotte, Hanwha Nouvelle entité
Industrie aéronautique	Samsung Aerospace Industries Co. Daewoo Heavy Industries Co. Hyundai Space & Aircraft Co. } fusion →	Nouvelle entité
Véhicules ferroviaires	Hyundai Precision & Ind. Co. Daewoo Heavy Industries Co. Hanjin Heavy Industries Co. } fusion →	Administrateur professionnel extérieur
Moteurs de navires	Hyundai Heavy Industries Co. Korea Heavy Industries & Construction Co. Samsung Heavy Industries Co. } fusion →	Hyundai Heavy Industries Co. Korea Heavy Industries & Construction Co.
Raffinage de pétrole	SK, LG, Ssangyong Hyundai Oil Co. Hanwha Energy Co. } fusion →	SK, LG, Ssangyong Hyundai Oil Co.
Automobiles <sup>1</sup>	Hyundai Motors <sup>2</sup> Daewoo Motors <sup>3</sup> Samsung Motors } fusion →	Hyundai Motors <sup>2</sup> Daewoo Motors

1. Ajouté en décembre 1998.

2. Hyundai Motors avait acheté Kia Motors dès 1997.

3. Daewoo Motors avait acheté Ssangyong Motors en 1997.

Source : Yoo (1999).

l'initiative des chaebols. Les méga-concentrations ont été officialisées par l'accord conclu en décembre 1998 entre le gouvernement, les chaebols et les banques créancières. Dans chaque branche, les principaux producteurs sont regroupés, pour ne laisser en place qu'une ou deux sociétés. Dans l'industrie aéronautique par exemple, les sociétés affiliées à Samsung, Daewoo et Hyundai doivent être combinées en une seule entreprise. Peut-être l'opération la plus importante du point de vue international est la fusion des sociétés de semi-conducteurs de Hyundai et de LG pour créer le premier producteur mondial de circuits de mémoire vive dynamique. L'accord de décembre 1998 passé entre le gouvernement, les chaebols et leurs banques créancières précisait que le capital serait divisé en deux parties, de 70 et 30 pour cent respectivement, une seule compagnie ayant le contrôle de la gestion. Dans trois des autres méga-concentrations – industrie pétrochimique, industrie aéronautique et véhicules ferroviaires –, la participation des entreprises locales devait être limitée à 50 pour cent, le reste du capital étant ouvert à des investisseurs étrangers. Il était également convenu que les ratios d'endettement des nouvelles sociétés seraient ramenés à 200 pour cent d'ici la fin de 1999. L'accord prévoyait une huitième méga-concentration : l'échange de la branche automobile de Samsung contre les activités de construction électronique de Daewoo. Le gouvernement a annoncé qu'il réduirait ou supprimerait les impôts applicables à ces opérations. Les dispositions pertinentes de la législation fiscale ont été ultérieurement révisées pour faciliter les méga-concentrations tout en veillant à ce qu'aucune entreprise ne bénéficie d'un traitement fiscal spécial. En cas de plus-values, les impôts sur les sociétés seront reportés tandis que ceux sur les personnes physiques seront réduits de moitié. De plus, les principaux actionnaires seront exonérés des taxes sur les transactions et l'acquisition de titres.

A la fin de 1998 cependant, il n'était pas certain que les opérations prévues soient effectivement menées à bien. Craignant que la non-réalisation de ces méga-concentrations dont il avait été fait un large écho dans la presse ne sape la confiance des investisseurs étrangers, le gouvernement a encouragé les banques et les conglomérats à mener leurs plans à leur terme. Il juge essentiel que l'effort de restructuration économique soit mené rapidement et résolument, étant donné l'importance de ce processus pour la sortie de la crise. En conséquence, l'accord de décembre prévoyait que le plan révisé de restructuration du capital de chaque chaebol comporterait des plans détaillés pour la mise en œuvre des méga-concentrations. Hyundai et LG ont été avertis que s'ils ne parvenaient pas à décider laquelle des deux sociétés contrôlerait le nouveau producteur de semi-conducteurs, les banques créancières cesseraient d'accorder de nouveaux prêts et demanderaient le remboursement anticipé des prêts existants à la société responsable du blocage. En janvier 1999, LG a décidé de s'effacer devant Hyundai qui contrôlera intégralement l'entité consolidée.

*Les programmes de restructuration*

L'accord de décembre 1998 conclu entre le gouvernement, les banques créancières et les cinq premiers conglomérats précisait les activités essentielles de chaque groupe et le nombre d'entreprises affiliées (tableau 33). Hyundai doit ainsi concentrer ses activités sur l'automobile, la construction, l'électronique, les produits chimiques et les services financiers. Le nombre des sociétés du groupe doit être réduit à peu près de moitié et ramené de 63 à 30, tandis que pour l'ensemble des cinq groupes, il doit passer de 264 à 130. Les deux groupes les plus endettés, Hyundai et Daewoo, ont dû, sous la pression, présenter des plans plus ambitieux au début de 1999. Le plan révisé de Daewoo prévoit la vente de la totalité, sauf huit, de ses 34 entreprises affiliées pour rembourser les deux tiers de sa dette. Seront notamment cédées des activités rentables comme les chantiers navals (Daewoo Heavy Industries) et Daewoo Telecom. Hyundai prévoit également de vendre davantage d'entreprises affiliées pour ramener son ratio d'endettement de 508 en 1998 à 199 à la fin de 1999. Dans la pratique, il sera difficile de procéder à un nombre de ventes aussi élevé au cours des six prochains mois étant donné l'absence d'acquéreurs, tant locaux qu'étrangers, prêts à payer les prix demandés par les conglomérats. La cession d'un nombre aussi important d'entreprises sur un court laps de temps désavantage fortement les vendeurs. Enfin, l'opposition des syndicats à de telles opérations pourrait constituer un obstacle supplémentaire. Le projet de céder les activités de chantiers navals de Daewoo à une entreprise japonaise a déclenché un mouvement de

Tableau 33. **Plans de restructuration des cinq premiers groupes industriels et commerciaux**<sup>1</sup>

Nom du groupe	Activités essentielles	Nombre de filiales	
		Fin-1998	Objectif
Hyundai	Automobiles, construction, électronique, produits chimiques et services financiers	63	30
Samsung	Électronique, services financiers et négoce/service	65	40
Daewoo	Automobiles, industrie lourde, négoce, construction et services financiers	41	10
LG	Produits chimiques/énergie, électronique/télécommunications, construction, distribution et services financiers	53	30
SK	Énergie, produits chimiques, télécommunications, construction, distribution et services financiers	42	20

1. Sur la base de l'accord du 7 décembre 1998 entre le gouvernement, les cinq premiers chaebols et leurs banques créancières.

Source : Commission de surveillance financière.

grève dans les installations coréennes. En bref, la réalisation de ces programmes sera difficile à mener à bien dans un délai limité.

### ***Le réaménagement de la dette des sociétés affiliées à des conglomérats de dimension moyenne***

Un programme de réaménagement de dettes a été mis au point pour faciliter la restructuration des sociétés viables appartenant aux chaebols du 6<sup>e</sup> au 64<sup>e</sup> rang confrontés à des problèmes temporaires sur le double plan des finances et de la gestion. Ce dispositif, qui exige que les institutions financières créditrices coopèrent étroitement avec les sociétés en difficulté et leur apportent une aide, diffère des opérations de sauvetage qui visent à empêcher la sortie de sociétés en faillite. Plus de 200 institutions financières ont signé l'« accord de restructuration des sociétés » en juillet 1998, qui précisait les procédures des réaménagements de dettes. La Commission de surveillance financière a souligné l'importance de mener rapidement à leur terme ces opérations pour éviter une aggravation des problèmes, ce qui alourdirait le coût final des restructurations. En conséquence, un délai maximum de trois mois a été fixé, avec une prolongation possible d'un mois. Parmi les instruments utilisés pour le réaménagement des dettes figurent la conversion de créances en participations, des allongements d'échéances, le report du remboursement du principal ou des intérêts, des baisses de taux d'intérêt et l'octroi de nouveaux crédits. Les pertes résultant de ces opérations doivent être équitablement réparties entre les institutions financières créancières. Si celles-ci ne parviennent pas à se mettre d'accord, un arbitrage sera assuré par le « Comité de coordination des restructurations de sociétés ». Les mesures adoptées peuvent dans certains cas bénéficier d'un traitement fiscal favorable. Ainsi, lors d'une opération de conversion de créances en participations, la banque qui acquiert des titres est exonérée de la taxe sur les acquisitions. De plus, lorsqu'une entreprise cède des biens fonciers pour réduire sa dette, cette opération n'est pas imposée.

Sur le groupe constitué par les chaebols du 6<sup>e</sup> au 64<sup>e</sup> rang, quinze avaient entamé un processus de réaménagement de dette en mars 1999. Sur les 248 sociétés des groupes concernés, 12 étaient financièrement saines et les problèmes de 198 autres avaient été réglés au moyen de fusions, de liquidations ou de cessions. Les 38 autres entreprises ont été jugées viables et pouvaient donc bénéficier du programme. Celui-ci a été également appliqué à 28 entreprises appartenant à des chaebols de petite taille et à 12 entreprises indépendantes.

En mars 1999, le réaménagement de la dette de 72 sociétés dont le montant total des prêts s'élevait à 33 000 milliards de won avait été achevé. Les banques avaient accordé environ 2 100 milliards de crédits supplémentaires. Par ailleurs, différents types d'avantages avaient été concédés sur 92 pour cent du

Tableau 34. **Résultats du programme de réaménagement de dettes**A la fin de mars 1999<sup>1</sup>

	Milliers de milliards de won
Montant des prêts ayant fait l'objet d'offres d'aménagement	30.7
Réductions des taux d'intérêt	21.7
Conversions de créances en participations	3.7
Report du versement des intérêts	5.3
Octroi de nouveaux crédits	2.1
Nouveaux prêts	1.3
Financement d'opérations commerciales	0.8
Remboursement de prêts	0.1
<i>Pour mémoire :</i>	
Total de l'encours des prêts à des sociétés faisant l'objet de réaménagements	33.3

1. Résultats des 72 plans de réaménagement menés à leur terme en mars 1999.

Source : Comité de coordination des restructurations des sociétés.

montant total de l'encours de prêts, essentiellement sous forme de réduction des taux d'intérêt. Ceux-ci restent cependant supérieurs au taux de base dans la plupart des cas. Bien que les échanges de créances contre participations aient été fréquemment cités comme étant un instrument efficace pour réduire la dette des sociétés, un dixième seulement de l'encours des prêts a été converti en participations. La raison en est les problèmes inhérents à de tels arrangements aussi bien pour les banques que pour les entreprises. Les banques hésitent à échanger des créances contre des participations, actif plus risqué que les prêts garantis. De plus, elles préfèrent les revenus provenant d'intérêts et n'ont pas d'expérience en matière de gestion de portefeuille. Les entreprises hésitent pour leur part à échanger des participations contre des créances dans la mesure où elles risquent de perdre le contrôle de leurs activités au profit d'une banque, qui est en outre susceptible d'appartenir au secteur public. Les réductions de capital opérées dans le cadre de la restructuration ont fait peser une menace sur les équipes dirigeantes, sans parler du tort fait aux actionnaires. L'équipe dirigeante n'est cependant pas tenue de donner sa démission en cas d'échange de créances contre des participations, et jusqu'à présent quatre entreprises seulement ont accepté de renoncer au contrôle de ses activités. De plus, la Commission de surveillance financière exige des banques qu'elles se défassent des titres acquis par le biais de telles opérations d'échanges dans un délai de trois ans. Aucune

opération d'échange de créances contre participations n'est intervenue dans les sociétés appartenant aux cinq premiers chaebols.

### ***Les petites et moyennes entreprises***

Les PME, c'est-à-dire les entreprises comptant moins de 300 salariés dans le secteur manufacturier et moins de 20 dans le secteur des services, ont particulièrement souffert de la récession de 1998, et notamment de la raréfaction du crédit, les banques ayant réduit leurs concours à ce secteur pour privilégier les grands établissements. De plus, les PME ont été victimes des liens qu'elles entretenaient avec de grandes entreprises, liens qui s'étaient puissamment renforcés au cours des dix dernières années. L'écart de salaire s'étant creusé à partir de 1987 entre les petites et les grandes entreprises, ces dernières ont de plus en plus sous-traité à des PME pour demeurer compétitives. Or, du fait de la crise, un nombre non négligeable d'entreprises ont retardé les paiements à leurs sous-traitants, habituellement faits sous forme de traites. Bien que la loi sur la concurrence limite ces traites à 60 jours, leur échéance moyenne s'est allongée pour s'établir entre 90 et 120 jours en 1998 (Joo Hoon Kim, 1998). Face à ces problèmes, les PME ont été les principales victimes de la forte hausse du taux de faillite observée l'an dernier.

Le gouvernement a réagi par toute une série de mesures visant à venir en aide aux PME, notamment pour l'obtention de crédits. La première disposition a été la création, en mai 1998, d'un groupe d'étude spécial dans chaque banque, chargé d'analyser la situation des petites entreprises. A la fin de juin, ces instances avaient fait un premier tri de toutes les PME dont les crédits bancaires dépassaient 1 milliard de won – plus de 36 000 entreprises au total. Ces entreprises ont été classées en trois groupes : aide prioritaire (38.9 pour cent), aide conditionnelle (55.6 pour cent), et autres (5.5 pour cent). Pour les entreprises des deux premières catégories – près de 95 pour cent des PME –, les banques ont reçu pour instruction de reconduire automatiquement leurs prêts venant à échéance en décembre 1998 afin d'atténuer la pénurie de crédit. Il a cependant été demandé aux entreprises classées dans la catégorie « aide conditionnelle » de réduire leur ratio d'endettement et d'améliorer la structure de leur capital en se défaisant de certains de leurs avoirs fonciers et immobiliers.

Outre l'injonction faite aux banques de reconduire les prêts aux PME, le gouvernement a apporté une aide directe. Il a surtout fourni 33 000 milliards de won de garanties pour des prêts à de petites entreprises. Une aide budgétaire supplémentaire de 2 200 milliards de won a été débloquée dans le cadre de toute une série de programmes, notamment le Fonds pour la création de petites entreprises, le Fonds pour la garantie de crédits à la technologie et le Fonds pour encourager l'équipement en logiciels des entreprises. De plus, 25 institutions

financières ont créé le Fonds de restructuration des sociétés et levé 1 600 milliards de won pour venir en aide aux petites entreprises. La Banque mondiale a en outre consenti un prêt de 3.4 milliards de dollars et des réserves en devises ont été utilisées pour aider les petites entreprises à ouvrir des lettres de crédit leur permettant d'importer des matières premières. La Banque centrale a contribué à cet effort en modifiant ses critères d'encadrement du crédit afin d'inciter les banques à aider les petites entreprises. Dans le cadre du nouveau système, mis en place en novembre 1998, la Banque de Corée évaluera la performance de différentes banques en matière d'aide aux PME et utilisera les résultats de cette évaluation comme critère pour fixer leurs quotas individuels de crédit. Outre les mesures leur permettant d'avoir plus largement accès au crédit, les petites entreprises ont bénéficié d'avantages fiscaux. Les PME nouvellement créées verront l'impôt sur le revenu ou l'impôt sur les sociétés réduits de moitié pendant leurs cinq premières années d'existence, et les avantages fiscaux dont bénéficient les investissements en installations ont été rendus plus généreux.

## **Les possibilités de progrès futurs**

### ***Le cadre du gouvernement d'entreprise***

Les lacunes du gouvernement d'entreprise ayant largement contribué à la crise de 1997, le gouvernement s'est attaché à améliorer les règles dans ce domaine. Ce type de réformes ne peut cependant avoir de résultats rapides. L'amélioration du cadre du gouvernement d'entreprise implique la mise en place d'un contexte institutionnel et juridique propre, à long terme, à encourager un déplacement des préoccupations des entreprises coréennes, le surinvestissement et l'expansion effrénée devant être relégués au second plan par le souci de développer la valeur pour l'actionnaire. Bien que l'on ne puisse espérer que les réformes du gouvernement d'entreprise portent leurs fruits du jour au lendemain, leur mise en œuvre résolue devrait être l'une des premières priorités des autorités politiques et réglementaires. La Corée a encore d'importants efforts à faire pour améliorer le cadre juridique du gouvernement d'entreprise et faire en sorte que les institutions, notamment les tribunaux et la commission de surveillance financière, soient mieux à même de l'appliquer. L'objectif fondamental doit rester la levée de l'emprise de l'État sur le contrôle des entreprises et la mise en place d'un système parfaitement transparent fondé sur les mécanismes du marché.

La préparation d'un code de conduite par le Comité pour l'amélioration du gouvernement d'entreprise est également un événement positif. A cet égard, les Principes de l'OCDE relatifs au gouvernement d'entreprise de 1999 pourraient jouer un rôle de premier plan en offrant un cadre au débat et en servant de

référence du point de vue international. Enfin, il pourrait être possible de faire participer plus largement les travailleurs aux efforts faits pour améliorer les structures de gouvernement et de contrôle des entreprises, en instituant un dialogue sur les principales questions et stratégies concernant la réforme. Dans certains cas, le processus de restructuration pourrait comporter l'ouverture du capital des entreprises aux salariés.

La définition du rôle des administrateurs de sociétés et de leur responsabilité juridique reste encore assez floue même après les modifications récentes apportées au cadre institutionnel. Il est nécessaire de préciser les devoirs des administrateurs, au-delà de l'amendement adopté en décembre 1998 qui posait le principe de leurs obligations fiduciaires à l'égard de l'entreprise, et de faire en sorte qu'ils soient plus strictement respectés. On pourrait aller plus loin dans ce sens en définissant clairement leur responsabilité civile et, dans certains cas, pénale ainsi que les conditions d'indemnisation en cas de non-respect de leurs obligations fiduciaires à l'égard de la société, notamment du fait d'opérations menées dans un intérêt personnel ou d'autres opérations mettant en jeu des intérêts contradictoires. Néanmoins, pour éviter de décourager l'esprit d'entreprise, il faudrait que les dirigeants soient parallèlement assurés de disposer d'une marge de sécurité, grâce par exemple à la règle du jugement d'affaires. Enfin, la disposition concernant la responsabilité juridique des administrateurs de fait devrait être effectivement appliquée, malgré les difficultés qui pourraient résulter de la tradition de droit civil de la Corée<sup>53</sup>.

Il importe aussi de veiller à ce que les administrateurs externes participent activement au gouvernement d'entreprise en leur donnant des responsabilités réelles et un véritable rôle lors des réunions du Conseil. Ainsi, les administrateurs externes pourraient siéger à d'importants comités internes, tels que les comités d'audit, de rémunération et de nomination. De plus, le vote cumulé obligatoire permet de faire siéger au conseil des administrateurs véritablement indépendants. Une solution pourrait être de rendre cette méthode obligatoire pour l'inscription à la cote, mais de lui laisser un caractère facultatif pour les sociétés non cotées. Si, sur des marchés de titres plus développés, le choix du système d'élection des administrateurs peut effectivement être laissé au marché, une méthode plus stricte pourrait se révéler préférable dans le cas de la Corée. Enfin, la nécessité urgente de former les administrateurs externes est une autre priorité que l'on ne doit pas négliger<sup>54</sup>.

Il importe par ailleurs de prendre des dispositions pour améliorer la transparence. L'organisme chargé de la surveillance du marché boursier devrait vigoureusement s'opposer à la pratique qui consiste à tenir les assemblées générales annuelles le même jour pour éviter les questions délicates que poseraient les actionnaires. Le gouvernement doit annoncer toute une série de mesures visant à renforcer encore l'indépendance des auditeurs en élargissant

nettement leurs responsabilités et en sanctionnant sévèrement leurs défaillances. La création d'une organisation professionnelle indépendante d'ici juin 1999 chargée de définir des normes comptables devrait également avoir des effets positifs. La transparence pourrait être encore améliorée en assouplissant les conditions très strictes qui empêchent actuellement la création de sociétés holding. Il faudrait cependant alors bien préciser que le principe de la responsabilité limitée existant dans les sociétés anonymes ne pourrait être invoqué pour dissimuler des comportements opportunistes des actionnaires majoritaires. L'adoption d'un instrument juridique officiel visant à « lever le voile de la personnalité morale » pourrait contribuer puissamment à l'abandon des liens croisés entre sociétés et à accroître la participation directe au capital des familles fondatrices de chaebols.

### ***Les transactions intragroupe***

Le gouvernement s'inquiète de certains aspects des transactions intragroupe qui faussent la concurrence. Les cinq premiers chaebols ont été condamnés en 1998 pour des opérations dont on a estimé qu'elles ne correspondaient pas à ce que l'on aurait pu attendre du jeu de la libre concurrence sur le marché. On pourrait faire valoir, sur la base de considérations d'efficacité, que les entreprises devraient être libres d'internaliser certaines opérations et de mettre à profit leur participation à un groupe, aussi longtemps que cela n'a pas d'effet négatif sur la concurrence. Dans la pratique cependant, les transactions préférentielles entre entreprises affiliées à un même chaebol peuvent fausser les conditions de la concurrence. Dans le passé, l'organisation en « groupes » a freiné le développement d'institutions plus transparentes et plus flexibles fondées sur le jeu du marché. Dans ce contexte, le rôle du gouvernement pourrait être d'encourager la transparence des transactions intragroupe et de faciliter le dédommagement des actionnaires qui ont été affectés, tout en veillant à ce que la concurrence s'exerce sur le marché<sup>55</sup>. De plus, le droit des sociétés devrait comporter des dispositions plus systématiques et plus détaillées afin d'accroître la transparence de ces opérations et de renforcer la possibilité d'une surveillance *ex ante* par les actionnaires pour empêcher les opérations réalisées dans un intérêt personnel et d'autres transactions mettant en jeu des intérêts contradictoires. En ce qui concerne les garanties de dette intragroupe, l'interdiction de nouvelles garanties de ce type et l'élimination progressive de celles qui existent sont peut-être les seuls moyens possibles de remédier aux conséquences négatives de cette pratique largement répandue. Néanmoins, l'absence totale de garantie ne serait peut-être pas la solution optimale dans la mesure où elle pourrait créer d'autres distorsions sur le marché. A long terme, le problème devrait être laissé à la décision des actionnaires et des créanciers.

### ***Le cadre concernant l'insolvabilité***

Bien que les réformes de 1998 aient amélioré le dispositif concernant l'insolvabilité, de nouvelles modifications sont nécessaires dans ce domaine. Un nouveau code relatif à l'insolvabilité pourrait d'ailleurs être soumis à l'Assemblée nationale au cours de l'été. Le texte révisé devrait comporter au moins trois éléments. *Premièrement*, le mécanisme de déclenchement devrait être simplifié, et le début de la procédure accéléré, pour inciter les débiteurs et les créanciers à demander un redressement dès l'apparition des problèmes et préserver ainsi la valeur de l'entreprise. *Deuxièmement*, il faudrait simplifier le passage d'une procédure d'insolvabilité à une autre ; à cet égard, on pourrait envisager une procédure « unifiée » qui renforcerait la flexibilité des efforts de restructuration. *Troisièmement*, il faudrait élargir le rôle des créanciers dans les prises de décision et dans le gouvernement de l'entreprise du débiteur.

### ***La restructuration du secteur des sociétés***

La restructuration semble avoir progressé moins vite dans le secteur des sociétés que dans le secteur financier, jugé prioritaire au lendemain de la crise. Le fait est que l'existence d'un système financier opérationnel est dans une certaine mesure un préalable indispensable à la remise en état du secteur des entreprises. Mais la relation joue aussi en sens inverse : étant donné l'ampleur des engagements des banques à l'égard des chaebols, l'effondrement des principaux groupes industriels et commerciaux submergerait les établissements bancaires de prêts improductifs, compromettant par là même leur survie. La restructuration du secteur des entreprises et celle du secteur financier sont donc étroitement liées et l'une ne peut réussir sans l'autre. Leur propre survie étant en jeu, les banques ont de sérieuses raisons de soutenir les entreprises non viables en leur accordant des prêts « anti-faillite » ou « coopératifs » alors que l'existence même des banques est fonction de la survie des chaebols, les établissements bancaires ne peuvent seuls assurer la restructuration réussie de ces conglomerats. Il est donc nécessaire que le gouvernement intervienne, d'autant qu'il a tout intérêt à faire avancer la restructuration. Son rôle d'autorité de contrôle du système bancaire lui impose notamment de participer à ce processus. Une raison supplémentaire tient au fait qu'il est le principal propriétaire de plusieurs banques commerciales et qu'il dispose d'une participation importante au capital de plusieurs autres.

L'intervention du gouvernement était particulièrement impérative au lendemain de la crise, étant donné la nécessité de redonner confiance aux investisseurs en faisant avancer la réforme du secteur des entreprises, lourdement endetté. Avec la reprise économique et la normalisation des marchés financiers, la raison d'être d'une intervention des pouvoirs publics pour lancer le processus de restructuration des sociétés et atténuer la crise est beaucoup moins évidente.

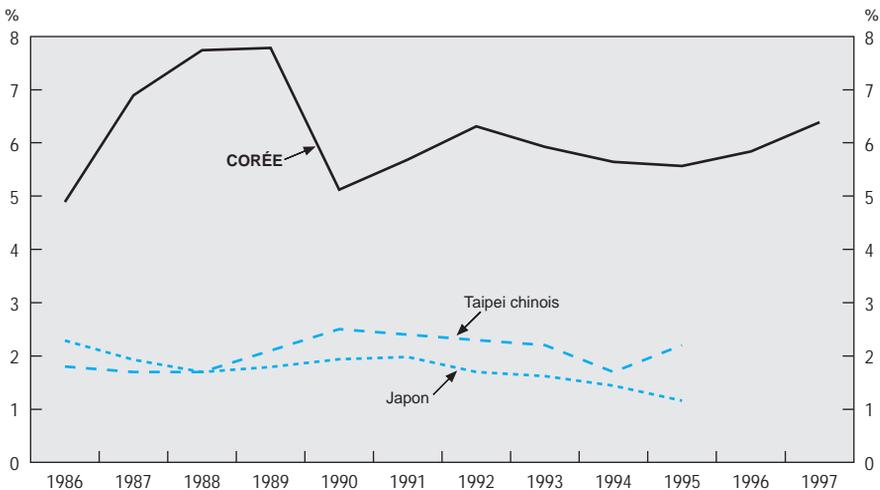
Le fait est qu'en donnant le sentiment que le gouvernement joue un rôle important dans le processus, on risquerait maintenant d'aller à l'encontre du but recherché, certains pouvant y voir la poursuite des politiques industrielles interventionnistes du passé et l'incapacité à mettre en œuvre la nouvelle stratégie fondée sur le jeu du marché. En particulier, l'insistance avec laquelle le gouvernement a appelé les chaebols à réaliser les méga-concentrations annoncées en septembre dernier tend à faire apparaître ces opérations comme une solution non fondée sur le jeu du marché. Étant donné l'évolution des conditions des marchés et la difficulté d'évaluer les actifs que mettent en jeu ces opérations complexes, un plan mis au point l'an dernier peut aujourd'hui ne plus paraître attrayant aux entreprises en cause. En laissant les chaebols se soustraire à la réalisation de ces opérations, on ne compromettrait pas nécessairement le niveau de confiance actuellement élevé dont bénéficie la Corée, tant au plan interne que parmi les investisseurs étrangers. Une telle décision pourrait au contraire montrer que l'approche dirigiste du passé a fait son temps et que le gouvernement se préoccupe davantage de corriger les lacunes des mécanismes fondamentaux – cadre du gouvernement d'entreprise, procédures concernant l'insolvabilité, système financier –, premiers responsables de l'apparition de graves problèmes.

Le recentrage des chaebols sur leurs activités essentielles est depuis longtemps un objectif de la politique suivie par le gouvernement à l'égard de ces conglomerats. La stratégie de spécialisation du début des années 90 les a ainsi exemptés des réglementations en vigueur concernant le contrôle de l'investissement et du crédit dans leurs activités essentielles. Les méga-concentrations visent à éliminer les investissements excessifs ou qui font double emploi, et permettraient donc de réaliser d'importantes économies d'échelle. Certains aspects de ces opérations sont cependant préoccupants. *Premièrement*, la création de duopoles dans les huit secteurs concernés renforcera sensiblement la concentration industrielle<sup>56</sup>, faisant naître des craintes sur le plan de la concurrence. L'ouverture de ces marchés aux produits étrangers devrait être un objectif prioritaire pour le maintien de la concurrence. Il est en outre nécessaire d'insister davantage sur le strict respect de la loi sur la concurrence pour éviter tout risque de collusion entre les producteurs restants. *Deuxièmement*, on ne peut négliger le risque que le gouvernement soit tenu responsable des échecs résultant des méga-concentrations. Dans le passé, les sociétés qui suivaient les grandes lignes de la politique industrielle étaient implicitement assurées de pouvoir compter sur un renflouement de l'État en cas de difficultés. Bien que l'actuel gouvernement ait clairement fait savoir qu'aucun renflouement ne serait opéré, sa participation explicite à l'accord de décembre 1998 demandant la réalisation des méga-concentrations peut contribuer à renforcer cet engagement implicite, et elle a de toute façon politisé le problème. *Troisièmement*, les fusions de sociétés affiliées à des chaebols ne règlent pas nécessairement en soi les problèmes fondamentaux

que constituent les excédents de capacité et la dette. A cet égard, la décision de Daewoo Motor Company de continuer à produire des véhicules Samsung pendant les deux années suivant la reprise de cette activité semble contraire à la logique des méga-concentrations. De plus, Hyundai Electronics est convenu de conserver tous les salariés de LG Semiconductor pendant une période de deux ans.

La réduction des ratios d'endettement est un aspect important du processus de restructuration des sociétés. Comme on l'a vu au chapitre I, l'ampleur de la dette et la charge qui en découle en termes d'intérêts sont des facteurs qui ont rendu la Corée vulnérable à la contagion pendant la crise asiatique. Les frais financiers rapportés aux ventes sont beaucoup plus élevés en Corée qu'au Japon et au Taipei chinois par exemple (graphique 27). En conséquence, à l'initiative de la CSF, les trente premiers chaebols et leurs banques créancières sont convenus de ramener le ratio d'endettement de chaque groupe, calculé sur une base consolidée, à moins de 200 pour cent d'ici la fin de 1999. S'il importe de réduire les ratios d'endettement, l'adoption d'un objectif fixe ne peut se justifier qu'en tant que mesure transitoire au lendemain de la crise. A mesure que la restructuration du secteur des sociétés progresse et que le système bancaire se familiarise avec les mécanismes du crédit, les banques devraient être à même d'apprécier la solidité de la structure financière de chaque emprunteur individuel.

Graphique 27. Rapport des frais financiers aux ventes<sup>1</sup>



1. Secteur manufacturier.

Source : Banque de Corée.

Des plans de réaménagement de dette ont été utilisés, on l'a vu, pour les entreprises appartenant au groupe des chaebols du 6<sup>e</sup> au 64<sup>e</sup> rang. Bien que les plans applicables aux 72 premières sociétés aient été menés à leur terme à la fin de mars 1999, le gouvernement prévoit de poursuivre cette stratégie pour venir en aide aux entreprises en difficulté. Cette méthode s'est révélée plus avantageuse pour les banques du point de vue de la classification des prêts et elle offre un cadre plus flexible, géré par le créancier, pour la restructuration de l'entreprise endettée. Néanmoins, plusieurs aspects de la formule de réaménagement de dettes sont critiqués par les banques et les sociétés elles-mêmes. En raison du caractère informel de cette méthode, les résultats obtenus peuvent être contestés et annulés par les tribunaux. Du point de vue des entreprises, le fait d'engager une procédure de réaménagement de dette nuit à leur image et leur permet moins facilement de s'adresser au marché des capitaux pour obtenir des moyens de financement, même si l'impact est beaucoup moins sévère que celui des procédures d'insolvabilité. L'équipe dirigeante en place n'est pas remplacée dans la plupart des réaménagements de dette, en grande partie du fait du manque d'administrateurs professionnels. L'intervention des banques créditrices dans les problèmes de gestion est cependant mal vue des entreprises, qui se plaignent que les spécialistes des restructurations de dette qui leur sont délégués par les banques sont des amateurs en matière de gestion d'entreprise. Néanmoins, une société, Kyonggi Chemical, qui s'était opposée aux exigences de ses créanciers qui souhaitaient une réduction de capital et un échange de créances contre participations a vu son plan de réaménagement de dette annulé et a dû demander une liquidation judiciaire. Du point de vue de l'efficacité, il importe que les réaménagements de dette soient limités aux sociétés qui sont réellement viables pour éviter que les banques ne transfèrent des capitaux supplémentaires à des entreprises qui finiront par faire faillite, aggravant par là même le problème des prêts improductifs.

S'agissant de la restructuration des petites entreprises, les nombreux programmes que nous venons de décrire ont réussi à aider les PME existantes et à faciliter la création de nouveaux établissements. En décembre 1998, le nombre de faillites avait diminué de près d'un tiers par rapport à son niveau de décembre 1996, tandis que le nombre de nouvelles entreprises créées avait augmenté d'un quart. Néanmoins, les mesures utilisées pour venir en aide aux PME pourraient se révéler coûteuses sur le plan de l'efficacité. La reconduction de prêts dont ont bénéficié la quasi-totalité des petites entreprises pourrait avoir fait survivre des établissements qui auraient normalement dû sortir du marché. Il se pourrait qu'au bout du compte des fonds aient été détournés d'emplois plus efficaces et que des crédits publics aient été utilisés pour couvrir des prêts garantis qui finissent par devenir improductifs. La pénurie de crédit semblant s'estomper et l'économie se redressant, le recours à de telles mesures pour limiter la baisse de l'emploi et de la production paraît moins justifié. De plus, le

principe général qui fait supporter aux banques une large partie des coûts entraînés par la restructuration des PME paraît incompatible dans une perspective à long terme avec les efforts faits pour créer un secteur bancaire indépendant, capable d'analyser les risques de crédit. Néanmoins, l'élimination progressive des mesures destinées à développer les crédits aux PME devrait s'accompagner de la mise en place de dispositifs visant à élargir leur accès aux prêts bancaires, accès qui pourrait être amélioré avec la disparition des garanties de dette croisées dont avaient bénéficié à l'époque les entreprises affiliées à des chaebols. De ce point de vue, le développement des organismes de notation (voir chapitre III) aiderait les petites entreprises qualifiées à obtenir des fonds. Enfin, la décision de la Banque centrale de fixer les plafonds de crédit imposés aux banques individuelles en fonction de leurs performances en matière de prêts aux PME paraît aller à l'encontre du désir de fonder plus largement la mise en œuvre de la politique monétaire sur le jeu du marché.

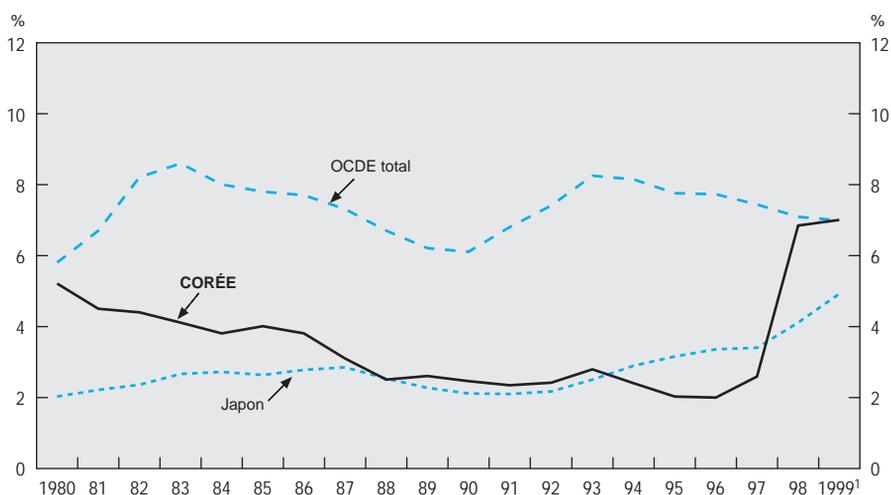
En résumé, le processus de restructuration des sociétés devrait, semble-t-il, être guidé par trois principes. *Premièrement*, il faudrait qu'il soit bien clair que les interventions de l'État du passé ont été remplacées par une stratégie davantage axée sur le jeu du marché dans le cadre de laquelle le gouvernement a essentiellement pour mission de mettre sur pied les mécanismes appropriés. Ceci implique la poursuite de l'amélioration du système de gouvernement d'entreprise et du mécanisme de sortie et la remise en état du système financier. Une telle stratégie exigera du gouvernement qu'il fasse preuve de patience et qu'il laisse le processus de restructuration parvenir de lui-même à son terme sans lui imposer de date butoir. *Deuxièmement*, il faudrait éviter de gaspiller des ressources pour prolonger l'existence d'entreprises non viables. Un mécanisme efficace de sortie serait plus utile en recyclant les actifs des entreprises en faillite. *Troisièmement*, la menace de faillite devrait être une puissante incitation à la restructuration. Il faudrait faire clairement comprendre qu'aucune entreprise ou aucun chaebol ne bénéficiera d'un traitement de faveur du seul fait de sa taille, quand bien même l'augmentation des prêts improductifs pourrait exiger de nouveaux efforts de la Korea Asset Management Corporation pour aider les banques à faire face aux problèmes.

## V. Tendances et politiques du marché du travail, et mise en place d'un filet de protection sociale

La crise financière de la fin de 1997 a eu de lourdes conséquences pour le marché du travail. Confrontées à la contraction de la demande et à des taux d'intérêt élevés, les entreprises ont réduit à la fois l'emploi et les salaires nominaux, ce qui s'est traduit par une forte baisse du revenu réel des travailleurs. L'ajustement de l'emploi a été facilité, dans une certaine mesure, par des changements dans la législation qui ont élargi les possibilités de licenciement en cas de sureffectifs. C'est ainsi que le taux de chômage, qui s'était maintenu, en moyenne, en deçà de 2½ pour cent au cours des dix dernières années (graphique 28), est monté en flèche au début de 1999, atteignant 8½ pour cent plus que la moyenne pour la zone de l'OCDE. Et la dégradation de la situation du marché du travail a été plus forte encore que ne semble l'indiquer la seule montée du chômage car celle-ci s'est accompagnée d'un net recul du taux d'activité et d'une augmentation de l'emploi agricole. Qui plus est, la proportion de personnes sans emploi qui se situent dans la tranche d'âge des 30-50 ans et qui sont chefs de famille a beaucoup augmenté. La montée du chômage s'est accompagnée d'une baisse des salaires nominaux en 1998.

La situation du marché du travail pose un sérieux problème aux autorités coréennes car le plein emploi était la norme, traditionnellement, en Corée, et la portée du filet de protection sociale était très limitée. *L'Étude économique 1998 de la Corée* comportait un chapitre consacré à la *mise en œuvre de la Stratégie de l'OCDE pour l'emploi* dans lequel était analysée la situation du marché du travail en Corée, au lendemain de la crise financière, et où étaient formulées des recommandations détaillées à l'intention des pouvoirs publics pour faire face aux problèmes apparus récemment. Les pouvoirs publics ont, de fait, rapidement avancé dans la voie de la mise en application de ces recommandations. La révision de février 1998 de la législation du travail permet aux entreprises de se séparer de leurs salariés en sureffectifs. En même temps que l'emploi était rendu plus flexible, 10 000 milliards de won (2 pour cent du PIB) étaient consacrés, en 1999, à l'aide aux personnes sans emploi. Cet effort financier accru a servi à élargir le champ

Graphique 28. Taux de chômage



1. Prévisions de l'OCDE.

Source : Ministère du Travail ; OCDE.

d'application de l'assurance-chômage et à prolonger la durée de perception des prestations, à développer les programmes de formation professionnelle et à créer des emplois d'intérêt public. Par ailleurs, les agences d'intérim ont été autorisées et la réglementation visant les sociétés de placement privées a été assouplie, et l'on s'est efforcé d'améliorer le service public de l'emploi. Enfin, un programme de réforme de la réglementation a été engagé, notamment pour attirer les investissements directs étrangers et encourager la création d'emplois.

L'augmentation du nombre des personnes sans emploi et des inactifs a entraîné une accentuation de la pauvreté et une dégradation de la distribution des revenus, et l'ajustement des effectifs a entraîné des tensions dans les relations professionnelles. Le chômage a apparemment atteint son maximum au premier trimestre de 1999, le premier trimestre étant, traditionnellement, le moment de l'année où le taux de non-emploi atteint les plus hauts niveaux, avec l'arrivée des nouveaux diplômés sur le marché du travail. Bien qu'il ait ensuite reculé à 6.5 pour cent au mois de mai, l'emploi et le taux d'activité ont l'un et l'autre continué de baisser pendant les quatre premiers mois de l'année. La poursuite de la décrue du chômage pourrait être plus progressive, ce qui pourrait faire du marché du travail un sujet de préoccupation majeur non seulement pour cette année mais aussi pour l'avenir. Le présent chapitre commence par un tour

d'horizon des conséquences de la crise sur le marché du travail. Puis on examine les mesures prises par les pouvoirs publics pour traiter les problèmes du marché du travail, renforcer le filet de protection sociale et encourager la création d'emplois. Le chapitre se termine sur un examen des mesures qui pourraient encore être prises.

### **Effets de la crise sur le marché du travail**

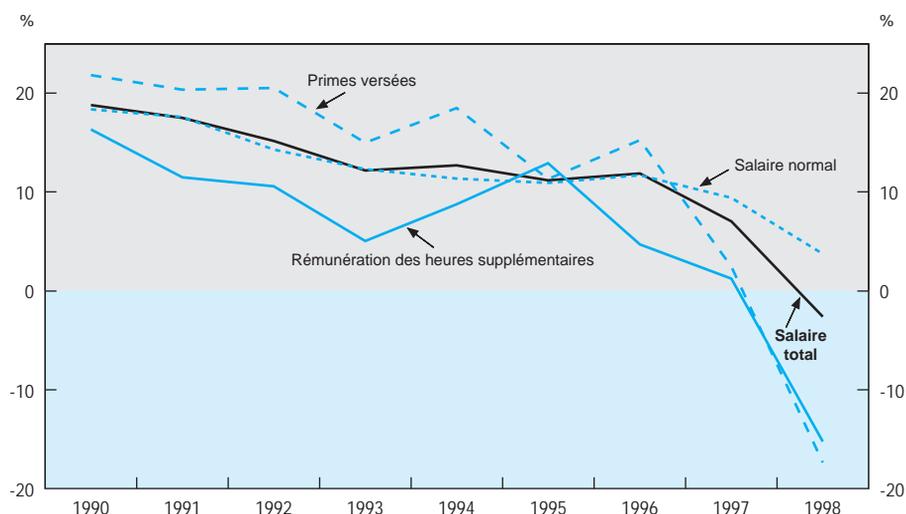
Les problèmes qui sont apparus sur le marché du travail au lendemain de la crise étaient notablement différents de ceux que la Corée avait pu connaître antérieurement. Dans le passé, le chômage, généralement faible, concernait surtout les jeunes, à la recherche, souvent, de leur premier emploi. Certes, le taux de chômage a fortement augmenté dans ce groupe en 1998 malgré une nette réduction du taux d'activité, mais cette évolution s'est accompagnée d'une sensible progression de l'inemploi parmi les 30-50 ans. En conséquence, les caractéristiques des chômeurs se sont modifiées, le chômage touchant davantage des personnes expérimentées, en particulier des ouvriers de l'industrie. Enfin, l'étendue de la dégradation du marché du travail a été quelque peu masquée par le fait que le recul du taux d'activité s'est concentré sur les femmes et les jeunes.

#### ***La baisse des salaires...***

Les salaires nominaux ont baissé en moyenne de 2.5 pour cent en 1998, leur premier recul depuis 1970, alors même que l'indice des prix à la consommation augmentait de 7.5 pour cent. Comme on l'a vu au chapitre I, il est rare que le niveau des salaires nominaux baisse dans les pays de l'OCDE, même en période de récession. La flexibilité des salaires reflète la structure de la rémunération des salariés : les primes et la rémunération des heures supplémentaires, qui représentent un tiers de la rémunération totale<sup>57</sup>, sont particulièrement sensibles à la situation économique. De fait, les primes ont diminué de 17 pour cent en 1998, et la rémunération des heures supplémentaires de 15 pour cent, la forte contraction de la production se traduisant par une réduction de la durée du travail (graphique 29). Au total, la durée du travail a diminué de 2 pour cent, tombant, en moyenne, à 45.9 heures par semaine, son niveau le plus faible depuis 1970.

En plus des primes et de la rémunération des heures supplémentaires, la pratique des négociations salariales annuelles au niveau de l'entreprise a été une source de flexibilité. Les salaires normaux avaient connu des taux de progression à deux chiffres au cours de la décennie qui avait précédé la crise. Cependant, durant les négociations salariales du printemps 1998, de nombreux travailleurs ont accepté un gel, voire une baisse, de leur salaire normal pour tenter de limiter le recul de l'emploi. Le rythme de progression des salaires normaux s'est de ce

Graphique 29. Progression des salaires par composantes



Source : Ministère du Travail.

fait ralenti, restant en deçà de 4 pour cent sur l'ensemble de l'année 1998. La baisse des rémunérations a été particulièrement accusée dans le secteur de la construction et dans le secteur financier, en raison des efforts déployés pour restructurer les établissements financiers en difficulté. Le recul des salaires dans le secteur manufacturier a touché les ouvriers plus que les travailleurs non manuels.

Les travailleurs ont réclamé des hausses substantielles de leur salaire normal en 1999 pour récupérer en partie les réductions acceptées en 1998. Les deux fédérations syndicales nationales se sont fixé des objectifs d'augmentation des salaires allant de 5.5 à 7.7 pour cent, ce qui représente une hausse significative, en termes réels, dans un contexte d'inflation maîtrisée. Les fédérations patronales, en revanche, ont défendu avec vigueur le gel des salaires. A la fin mai 1999, près des deux tiers des accords salariaux prévoyaient une baisse ou un gel des salaires<sup>58</sup>. Néanmoins, l'augmentation de la rémunération des heures supplémentaires et des primes s'est traduite par une progression de la rémunération totale de 5.6 pour cent en glissement annuel au premier trimestre 1999.

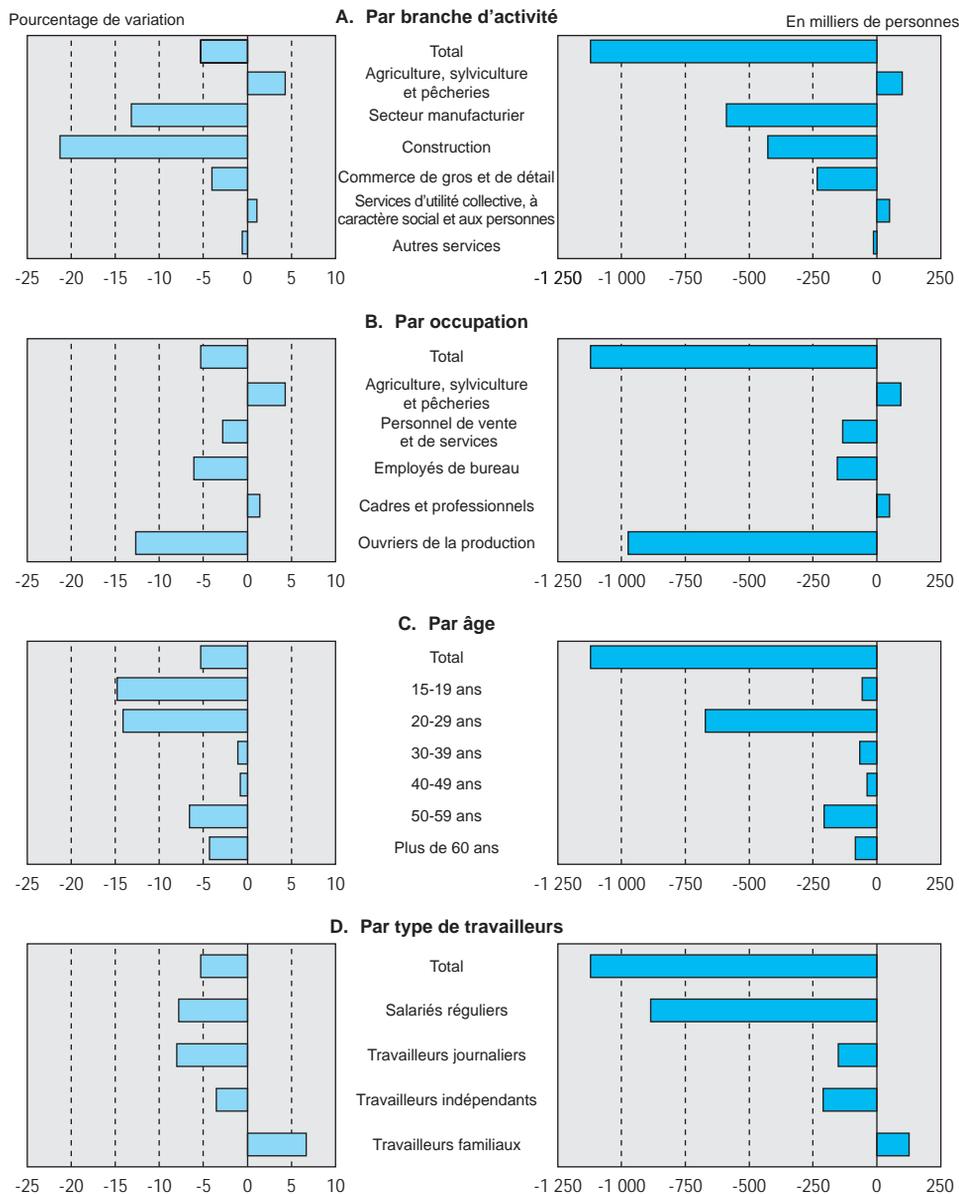
*... s'est accompagnée d'un recul de l'emploi..*

La contraction de 5.3 pour cent de l'emploi total en 1998 – soit 1.1 million de personnes – a principalement concerné le secteur manufacturier et le secteur de la construction (graphique 30, partie A). La tendance décroissante de l'emploi a toutefois été en partie compensée par deux facteurs spécifiques. *Premièrement*, l'emploi a nettement augmenté dans l'agriculture, la sylviculture et la pêche, certains chômeurs quittant les villes pour retourner à la campagne. Ce phénomène, qui a entraîné un accroissement du nombre des travailleurs familiaux, dénote probablement une progression du sous-emploi. *Deuxièmement*, la création d'emplois d'intérêt public a entraîné un accroissement du nombre de travailleurs journaliers assurant des services d'utilité collective, des services à caractère social et des services aux personnes, ce qui a compensé la contraction du nombre de travailleurs réguliers dans ces secteurs<sup>59</sup>. Sans ces deux éléments, l'emploi total aurait reculé de 6½ pour cent en 1998. Le déclin de l'emploi en glissement annuel s'est poursuivi au premier trimestre 1999 (voir tableau 2).

D'autres caractéristiques de la baisse de l'emploi en 1998 apparaissent clairement sur le graphique 30. *Premièrement*, le recul s'explique essentiellement par une diminution du nombre des ouvriers (partie B). À l'inverse, les effectifs de cadres et de professionnels ont augmenté, de même que l'emploi agricole. *Deuxièmement*, le déclin de l'emploi s'est concentré sur les jeunes (partie C). Le nombre de personnes de moins de 30 ans occupant un emploi a chuté de 14 pour cent, ce qui représente les deux tiers du recul total de l'emploi en 1998. L'emploi des 50-59 ans a lui aussi nettement régressé, les entreprises proposant des départs anticipés à la retraite. En revanche, l'emploi des classes d'âge de forte activité (30-50 ans) n'a diminué que de 1 pour cent.

Le nombre de « salariés réguliers » – travailleurs permanents et titulaires d'un contrat de durée déterminée pouvant aller jusqu'à un an – comme de travailleurs journaliers a diminué de près de 8 pour cent (graphique 30, partie D). Une contraction de 0.9 million de personnes du nombre de salariés réguliers est un phénomène sans précédent en Corée où la liberté des entreprises de procéder à des licenciements était limitée avant que la législation du travail ne soit révisée, au début de 1998 (voir plus loin). Selon le système d'assurance-emploi, qui gère les prestations de chômage, les entreprises avaient licencié 120 000 travailleurs en 1998. Cependant, certains travailleurs licenciés peuvent ne pas s'être inscrits auprès de l'assurance-emploi car moins d'un chômeur sur cinq était indemnisé en décembre 1998. Les retraites anticipées (260 000 personnes) et la forte augmentation du nombre des faillites expliquent aussi pour une grande part la diminution du nombre des salariés réguliers en 1998.

Graphique 30. Évolution de l'emploi en 1998



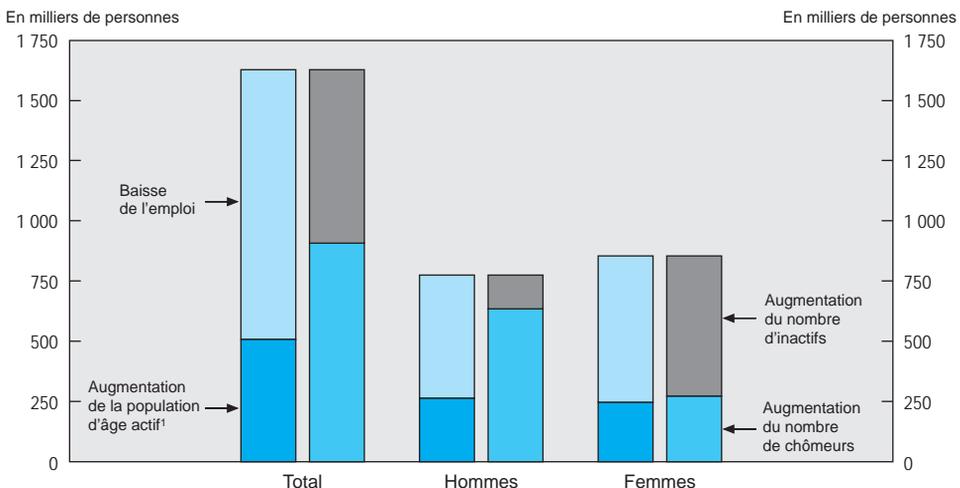
Source : Ministère du Travail.

### ... qui a entraîné un gonflement du chômage...

La population d'âge actif (les plus de 15 ans) en Corée a augmenté d'un demi-million de personnes en 1998 (graphique 31). Si l'on y ajoute le 1.1 million de travailleurs touchés par le recul de l'emploi, le nombre des demandeurs d'emploi potentiels s'est donc accru de 1.6 million<sup>60</sup>. Un peu plus de la moitié des personnes ayant perdu leur emploi sont restées dans la population active et ont donc été comptabilisées comme chômeurs. De ce fait, le taux de chômage a fait un bond, passant de 2.6 pour cent en 1997 à 6.8 pour cent en 1998, alors que le précédent maximum, enregistré en 1980, n'était que de 5.2 pour cent. En outre, en Corée, seules les personnes à la recherche d'un emploi au cours de la semaine précédente sont comptabilisées comme chômeurs. Sur la base de la définition standardisée du chômage utilisée par l'OCDE, qui prend en compte les personnes à la recherche d'un emploi au cours des quatre semaines précédentes, le taux de chômage aurait été plus élevé<sup>61</sup>.

Avant la crise, le chômage touchait essentiellement les jeunes. En 1997, le taux de chômage des moins de 30 ans était de 5.7 pour cent (graphique 32), et ce groupe représentait plus de la moitié des 600 000 personnes sans emploi (tableau 35). Le taux de chômage des 30-50 ans était en revanche inférieur à

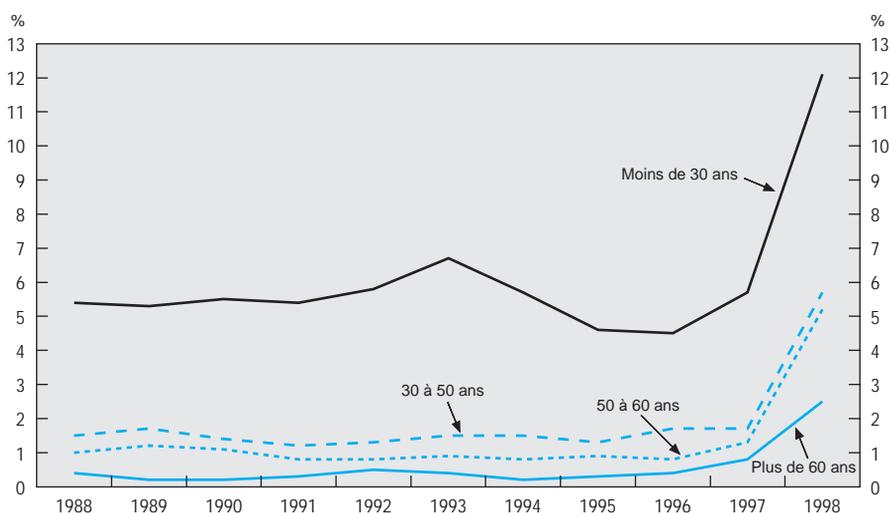
Graphique 31. Évolution du marché du travail en 1998



1. Plus de 15 ans.

Source : Ministère du Travail.

Graphique 32. Taux de chômage par groupe d'âge



Source : Ministère du Travail.

Tableau 35. Caractéristiques des chômeurs

	Milliers de personnes		En pourcentage des chômeurs	
	1997	1998	1997	1998
<b>A. Groupe d'âge</b>				
15-29	313	613	56.3	41.9
30-49	187	642	33.6	43.9
50-59	40	161	7.2	11.0
Plus de 60 ans	16	47	2.9	3.2
<b>B. Sexe</b>				
Hommes	352	986	63.3	67.4
Femmes	204	477	36.7	32.6
<b>C. Niveau d'instruction</b>				
Premier cycle du secondaire ou moins	119	410	21.3	28.0
Diplôme du deuxième cycle du secondaire	308	767	55.3	52.4
Diplôme d'études supérieures/universitaires	130	286	23.4	19.5
<b>D. Chef de ménage</b>				
	192	668	34.5	45.7
<b>E. Nouveaux arrivants sur le marché du travail ne pouvant trouver un emploi<sup>1</sup></b>				
	237	116	42.6	7.9

1. La baisse de ce groupe tient en partie à un changement de définition destiné à exclure les personnes ayant déjà une expérience professionnelle.

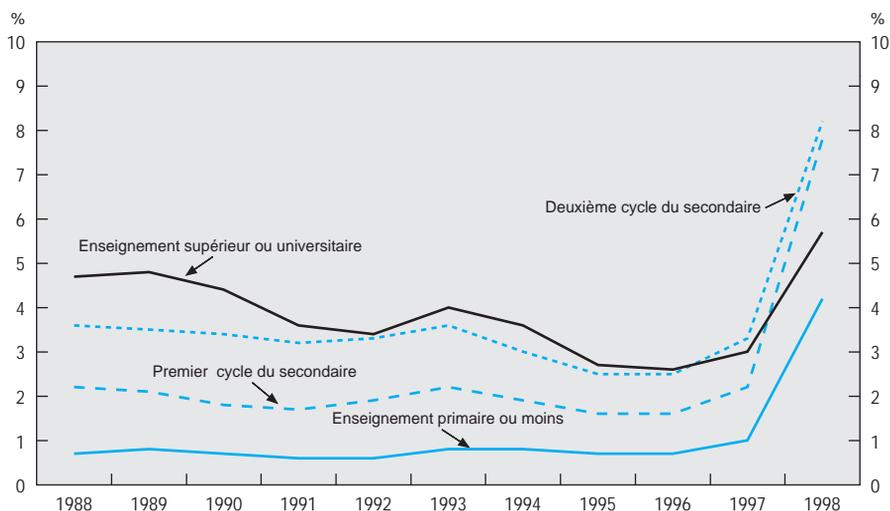
Source : Office national de la statistique.

2 pour cent. Or au lendemain de la crise, cette cohorte relativement plus âgée, dont les effectifs augmentent très rapidement, de plus de 5 pour cent l'an, a été confrontée à un sérieux problème de chômage. En 1998, le taux de chômage des 30-50 ans a atteint près de 6 pour cent, et ce groupe d'âge représentait près de la moitié des chômeurs cette année-là. L'apparition d'une proportion non négligeable de personnes sans emploi dans ce groupe a amplifié les conséquences sociales du chômage. Le nombre de chômeurs chefs de famille a plus que triplé en un an, atteignant le chiffre de 668 000 en 1998, soit près de la moitié du total des chômeurs (1.5 million).

Le net recul de l'emploi des moins de 30 ans évoqué plus haut a fait passer le taux de chômage de ce groupe d'âge à plus de 12 pour cent en 1998. Cependant, l'étendue du problème de chômage dans ce groupe a été tempérée par deux facteurs. *Premièrement*, contrairement aux 30-50 ans, le nombre des individus âgés de 15 à 29 ans a diminué de 0.7 pour cent en 1998. *Deuxièmement*, la proportion de diplômés de l'enseignement secondaire ou de l'enseignement supérieur qui se présentent sur le marché du travail a baissé, un plus grand nombre d'entre eux choisissant, dans le contexte d'une situation économique déprimée, de poursuivre leurs études ou de faire leur service militaire. Cela a contribué à la baisse constatée, à moins de 10 pour cent, du nombre des chômeurs à la recherche d'un premier emploi, par rapport à l'ensemble des chômeurs en 1998 (tableau 35)<sup>62</sup>.

La structure du chômage selon le niveau d'instruction s'est aussi quelque peu modifiée au lendemain de la crise. De 1984 à 1996, le taux de chômage affichait les valeurs les plus fortes pour les diplômés de l'enseignement supérieur et les valeurs les plus faibles pour les personnes ayant le plus bas niveau d'instruction (graphique 33). Cette situation s'expliquait en partie par la concentration du phénomène d'inemploi chez les moins de 30 ans, dont le niveau d'instruction est le plus élevé. Avec la montée du chômage dans le groupe des 30-50 ans – qui ont généralement un moins bon niveau d'instruction que le groupe des moins de 30 ans –, le taux de chômage des personnes titulaires d'un diplôme de fin d'études secondaires a atteint sa valeur la plus forte en 1998, à plus de 8 pour cent. En outre, on a enregistré une forte augmentation du chômage chez les personnes ayant un faible niveau d'instruction qui avaient jusque-là de multiples possibilités d'emploi dans les activités sales, dangereuses et pénibles du secteur manufacturier et du secteur de la construction. Le nombre de chômeurs ayant un niveau d'instruction correspondant au premier cycle du secondaire, voire moins, a plus que triplé en 1998. Parallèlement, le taux de chômage des diplômés de l'enseignement supérieur a atteint 5.7 pour cent – soit près de 300 000 personnes (tableau 35). La fréquence du chômage parmi les travailleurs ayant un haut niveau d'instruction observée en Corée est inhabituelle; dans tous

Graphique 33. Taux de chômage selon le niveau d'instruction



Source : Ministère du Travail.

les autres pays de l'OCDE, à l'exception de la Grèce, le chômage atteint ses valeurs les plus élevées dans les groupes ayant le moins bon niveau d'instruction.

En 1998, environ quatre chômeurs sur cinq étaient des personnes qui avaient une expérience professionnelle et qui étaient à la recherche d'un emploi depuis moins d'un an. La moitié environ de ce groupe – 1.2 million de personnes au total – travaillait auparavant dans le secteur manufacturier ou dans le secteur de la construction et l'autre moitié dans le secteur des services (tableau 36). Les ouvriers représentaient environ la moitié du groupe des chômeurs à la recherche d'un emploi depuis moins d'un an, un autre quart correspondait à du personnel de vente et de service. Près d'un quart des personnes au chômage depuis peu de temps occupaient auparavant des emplois réguliers pour lesquels ils bénéficiaient implicitement d'une quasi-garantie d'emploi à vie. Les salariés non réguliers – journaliers ou titulaires de contrats de durée déterminée – constituaient cependant le groupe le plus nombreux des chômeurs récents.

### ... et une baisse du taux d'activité...

L'augmentation de 0.9 million du nombre de chômeurs s'est accompagnée de retraits presque aussi nombreux de la population active (un peu plus de

Tableau 36. **Travailleurs ayant perdu leur emploi récemment<sup>1</sup>, 1998**

	Milliers de personnes	En pourcentage du total
<b>Par secteur</b>		
Agriculture, sylviculture et pêcheries	17	1.4
Industries manufacturières	279	23.4
Construction	299	25.1
Commerce de gros et de détail	346	29.0
Services d'utilité publique, sociaux et aux personnes	173	14.5
Autres services	79	6.7
<b>Par occupation</b>		
Agriculture, sylviculture et pêcheries	10	0.9
Employés dans la vente et les services	266	22.3
Employés de bureau	128	10.7
Cadres et professionnels	157	13.1
Ouvriers de production	632	53.0
<b>Par type d'emploi</b>		
Régulier	257	21.6
Temporaire <sup>2</sup>	398	33.3
Journalier	345	29.0
Travail indépendant	175	14.6
Travail familial	18	1.5

1. Personnes ayant une expérience professionnelle et qui sont au chômage depuis moins d'un an. En 1998, 1.19 million de personnes étaient dans ce cas.

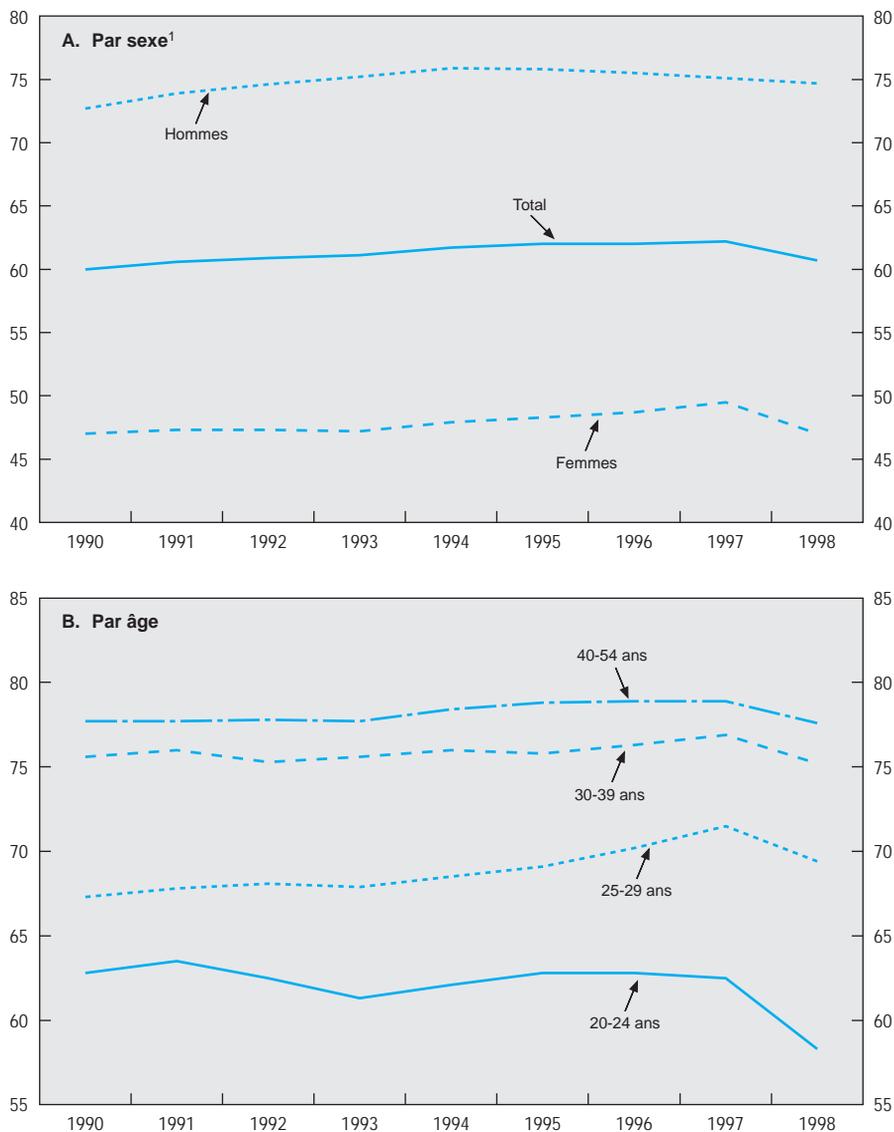
2. Contrats de durée déterminée, inférieure à un an.

Source : Office national de la statistique.

0.7 million) (voir graphique 31). La forte progression de l'inactivité a fait baisser le taux d'activité, qui est tombé à 60.7 pour cent, soit son plus bas niveau depuis 1991, alors qu'il tendait précédemment à augmenter (graphique 34). Sans la baisse du taux d'activité, le taux de chômage aurait été nettement plus élevé en 1998. Si l'on considère les différents groupes d'âge, c'est dans la cohorte des 20-24 ans que le taux d'activité a le plus fortement baissé (partie B), une plus grande proportion de jeunes choisissant, on l'a vu, de retarder leur entrée dans la vie active. Au total, la montée du chômage et la baisse du taux d'activité ont fait passer le rapport emploi/population de 60.6 en 1997 à 56.5 en 1998.

L'évolution du marché du travail en 1998 fait apparaître des différences marquées selon les sexes. Alors que les femmes ne représentaient que 40 pour cent de la population active avant la crise, elles ont subi 54 pour cent du phénomène de recul de l'emploi (voir graphique 31). A la différence des hommes, la plupart des femmes qui n'ont pas pu trouver d'emploi se sont retirées de la vie active. La réduction de la population active a de ce fait été un phénomène féminin à 80 pour cent, et le taux d'activité des femmes a baissé de

Graphique 34. **Taux d'activité**  
En pourcentage de la population dans chaque catégorie



1. Plus de 15 ans.

Source : Office national de la statistique.

2.5 points de pourcentage en 1998 (graphique 34). Cela a limité la progression du taux de chômage des femmes, lequel est passé de 2.3 pour cent en 1997 à 5.6 pour cent en 1998. Le taux de chômage des hommes a beaucoup plus fortement augmenté – passant de 2.8 à 7.7 pour cent en 1998 – les hommes étant moins nombreux à se retirer de la vie active. C'est la raison pour laquelle le taux d'activité des hommes, qui dérivait à la baisse depuis 1994, n'a diminué que de 0.4 point de pourcentage en 1998.

### **... ce qui a eu des conséquences négatives sur le plan de l'égalité des revenus**

Le recul des salaires et de l'emploi, conjugué à un certain nombre d'autres éléments au lendemain de la crise, a eu des conséquences négatives sur le plan de la distribution des revenus. Au premier semestre de 1998, les revenus du quintile supérieur des ménages urbains ont augmenté alors que ceux de tous les quintiles inférieurs diminuaient, la raison en étant la concentration du chômage sur les ouvriers de l'industrie (tableau 37). En outre, les ménages les plus riches ont bénéficié du niveau élevé des taux d'intérêt en 1998. La reprise de la consommation privée qui se dessine actuellement semble de ce fait essentiellement imputable aux ménages à haut revenu. Les statistiques montrent aussi que la baisse du revenu a été d'autant plus accusée que le niveau de revenu était faible<sup>63</sup>. D'après le *Korea Development Institute* (KDI), organisme de recherche du secteur public, la proportion de ménages urbains vivant en dessous du seuil de pauvreté est passée de 3.5 pour cent au premier trimestre de 1997 à 6.4 pour cent un an plus tard et à 7.5 pour cent au troisième trimestre de 1998<sup>64</sup>. La forte progression de la pauvreté a eu des conséquences sociales négatives. En particulier, une enquête effectuée auprès des ménages de chômeurs à faibles revenus a montré qu'environ 10 pour cent d'entre eux avaient retiré leurs enfants du système scolaire<sup>65</sup>. Par ailleurs, le nombre des atteintes aux biens et autres délits non violents a fait un bond de près de 20 pour cent au cours des dix premiers mois de l'année 1998.

Tableau 37. **Changements dans la distribution des revenus**

Pourcentage de variation par quintile de revenu<sup>1</sup>

	Inférieur	Inférieur moyen	Moyen	Supérieur moyen	Supérieur
Revenu nominal	-14.9	-8.8	-6.9	-5.5	2.3

1. Au premier semestre de 1998 par rapport à l'année précédente.

Source : Office national de la statistique.

Tableau 38. **Mise en œuvre de la Stratégie de l'OCDE pour l'emploi – vue générale**

Proposition de la <i>Stratégie pour l'emploi</i>	Mesures prises	Évaluation/recommandation de l'OCDE
<b>I. Accroissement de la flexibilité de l'emploi</b>		
– Mettre effectivement en œuvre des règles de licenciement contenues dans la nouvelle législation du travail pour permettre aux entreprises de réduire leurs effectifs excédentaires.	– La flexibilité de l'emploi est accrue grâce à la nouvelle législation.	– La préférence donnée à la retraite anticipée risque d'aller à l'encontre du but recherché.
– Autoriser les agences de travail temporaire.	– Autorisation donnée en juillet 1998 pour 26 professions.	– Il serait souhaitable d'assouplir les restrictions concernant les professions.
<b>II. Impôts et transferts</b>		
– Élargir le filet de sécurité sociale tout en veillant à ne pas affaiblir à long terme les incitations à travailler et à épargner.	– Le système d'assurance-emploi a été étendu à 70 pour cent des salariés, et la période d'indemnisation allongée. Des programmes de formation et des travaux d'intérêt public ont été également utilisés pour assurer une garantie de revenu. Le programme de préservation des moyens de subsistance a été élargi.	– Établir le profil de chaque chômeur pour lui assurer l'accès à la forme d'aide publique la mieux adaptée. Le recours croissant aux subventions à l'emploi pourrait entraîner des dépenses improductives tout en favorisant certains groupes de chômeurs.
<b>III. Politiques actives du marché du travail</b>		
– Lever les dernières restrictions concernant les agences privées de placement.	– La libéralisation de ces agences leur a permis de développer leurs activités.	– L'établissement du profil de chaque chômeur aiderait le service public de l'emploi à offrir les aides adéquates.
– Améliorer le service public de l'emploi.	– Le service public de l'emploi a été élargi et intégré à d'autres services pour offrir un « guichet unique ».	– Mieux aligner la formation sur les qualifications demandées par les entreprises.
– Développer les programmes de formation professionnelle.	– Le nombre de chômeurs formés aux frais du secteur public est passé de 42 000 à 340 000.	
<b>IV. Intensifier la concurrence sur les marchés de produits</b>		
– Accélérer la déréglementation, en mettant l'accent sur les obstacles à l'entrée et sur les réglementations qui limitent la concurrence sur le plan des prix.	– Près de la moitié des 11 000 réglementations existantes a été supprimée par la nouvelle administration.	– Mettre l'accent sur les réglementations qui font obstacle à la création de nouvelles entreprises.
– Supprimer rapidement les derniers obstacles aux échanges, notamment les diverses dispositions réglementaires qui constituent des barrières à l'importation.	– Le programme de diversification des importations a été supprimé à la fin de juin 1999.	– Veiller à ce que les dispositions réglementaires ne fassent pas obstacle aux importations.
<b>V. Améliorer les qualifications de la main-d'œuvre</b>		
– Réformer le système éducatif conformément aux orientations proposées par la commission présidentielle.	– Néant.	
<b>VI. Technologie et innovation</b>		
– Améliorer l'efficacité des dépenses publiques consacrées à la technologie.	– Néant.	

Source : OCDE.

## Politiques du marché du travail

Le gouvernement a pris tout un éventail de mesures pour faire face à ces problèmes sur le marché du travail. Ainsi que le recommandait l'*Étude économique* de 1998, les dispositions relatives aux licenciements de la nouvelle législation du travail, qui visaient à accroître la flexibilité de l'emploi, ont été effectivement mises en œuvre (tableau 38). En outre, les agences d'intérim sont autorisées depuis juillet 1998 et les réglementations applicables aux agences privées de placement ont été assouplies pour leur permettre de venir en aide aux chômeurs, dont le nombre a beaucoup augmenté. Ces mesures se sont accompagnées de dispositions destinées à renforcer le service public de l'emploi et à le rendre plus efficient. Parallèlement, la formation professionnelle a été sensiblement développée pour aider les chômeurs à se préparer pour de nouveaux emplois. Les mesures destinées à améliorer le filet de protection sociale sont examinées dans la section suivante.

### *Mesures destinées à accroître la flexibilité de l'emploi*

La révision de 1998 de la législation du travail a autorisé les entreprises à procéder à des licenciements en cas de «nécessité managériale urgente»<sup>66</sup>, ce qui recouvre les fusions et les acquisitions. Les entreprises doivent cependant envisager au préalable toutes les autres options possibles : baisse des salaires et des primes; suspension des recrutements; réduction de la durée du travail; fermetures temporaires; détachement de personnel dans des filiales; moindre recours à la main-d'œuvre temporaire; et retraite anticipée si accord du salarié. Les entreprises qui optent pour l'une de ces options peuvent bénéficier de subventions salariales (voir plus loin). En outre, l'équipe dirigeante doit notifier les licenciements aux représentants du personnel 60 jours avant la date prévue. Durant cette période, elle doit mener des consultations pour tenter de réduire au minimum les licenciements et définir une procédure équitable et raisonnable pour déterminer quels salariés seront licenciés. Toute discrimination fondée sur le sexe est strictement interdite. L'entreprise doit notifier les licenciements au ministère du Travail dans les cas suivants :

- plus de 10 licenciements dans un établissement comptant moins de 99 salariés;
- licenciements portant sur plus de 10 pour cent des effectifs dans un établissement comptant entre 100 et 999 salariés; ou bien,
- plus de 100 licenciements dans un établissement comptant plus de 1 000 salariés.

La procédure de notification doit permettre aux pouvoirs publics d'apporter sans délai leur soutien aux travailleurs victimes de suppressions d'emploi et vise à encourager les entreprises à respecter les conditions énumérées ci-dessus<sup>67</sup>. Enfin, les entreprises doivent verser les habituelles indemnités pour perte d'emploi et ont l'obligation morale de réembaucher les travailleurs licenciés si elles augmentent leurs effectifs au cours des deux années qui suivent les licenciements. De plus, conformément au programme du système d'assurance-emploi, les entreprises qui embauchent des travailleurs licenciés pour cause d'ajustement d'effectifs bénéficient d'une prise en charge des salaires à hauteur des deux tiers (la moitié dans le cas des grandes entreprises) (voir ci-après).

En 1998, 115 sociétés ont notifié au ministère du Travail leur intention de licencier près de 12 000 travailleurs, ce qui est très loin des 120 000 licenciements (environ 2 pour cent des effectifs réguliers) signalés par le système d'assurance-emploi. Il semblerait donc que la plupart des licenciements portaient sur un trop petit nombre de salariés pour qu'une notification soit requise. Les pouvoirs publics préfèrent, on l'a vu, que les entreprises recourent à la cessation anticipée d'activité de préférence aux licenciements. En 1998, 260 000 travailleurs ont pris leur retraite «sur la recommandation de leur employeur»<sup>68</sup>. En plus des travailleurs qui ont été licenciés ou qui ont pris une retraite anticipée, 0,9 million de salariés ont perdu leur emploi au cours de l'année qui a suivi la crise. Il s'agissait très souvent de temporaires ou de journaliers dont le contrat n'a pas été renouvelé ou de salariés appartenant à des entreprises qui ont fait faillite.

La flexibilité de l'emploi a également été renforcée par la décision d'autoriser l'activité des agences d'intérim à partir de juillet 1998. A la fin de l'année, 789 agences d'intérim s'étaient créées, qui employaient au total 42 000 salariés en qualité de «personnel de mission»<sup>69</sup>. Ces salariés sont autorisés à travailler dans une entreprise pendant deux ans au maximum, dans 26 fonctions exigeant des compétences et une expérience spéciales. Les personnels de mission peuvent aussi être affectés à n'importe quelle autre fonction pour remplacer des travailleurs réguliers temporairement ou occasionnellement absents, du fait d'accident ou de maladie par exemple. Les règles régissant l'emploi de personnel de mission en Corée sont plus souples que dans certains autres pays de l'OCDE; en Allemagne et en France, par exemple, la durée des missions ne peut pas excéder 12 et 18 mois respectivement. Il n'existe cependant aucune limitation dans un certain nombre d'autres pays de l'OCDE. Par ailleurs, la Corée interdit l'emploi de personnel de mission dans les secteurs réputés dangereux, comme la construction ou les chemins de fer, et interdit également d'y faire appel pour remplacer des salariés licenciés ou absents en raison d'un conflit du travail.

### **Mesures destinées à encourager les entreprises à conserver leurs salariés**

Les pouvoirs publics accordent diverses subventions salariales aux entreprises qui conservent leurs travailleurs en surnombre. Ces aides sont versées pendant six mois dans les cas suivants :

- Des subventions représentant entre la moitié et les deux tiers des salaires (selon la taille de l'entreprise) peuvent être versées aux entreprises qui accordent un congé rémunéré d'au moins un mois à leurs salariés, qui transfèrent leurs salariés à des filiales ou qui s'orientent vers un nouveau type d'activité en conservant 60 pour cent de leurs effectifs<sup>70</sup>.
- Les entreprises qui ferment pendant au moins deux jours par mois peuvent percevoir une subvention représentant entre la moitié et les deux tiers de l'indemnité pour cause de fermeture temporaire qu'elles doivent verser à leurs salariés.
- Les entreprises qui réduisent la durée normale du travail de plus de 10 pour cent peuvent percevoir une subvention équivalant à 10 pour cent de la masse salariale avant réduction de la durée du travail.
- Les entreprises qui assurent une formation à leurs travailleurs perçoivent une subvention représentant entre la moitié et les deux tiers des sommes qu'elles versent à leurs travailleurs et elles sont remboursées du coût de la formation.

Lorsqu'elle a perçu ce type de subventions pendant 180 jours, une entreprise doit attendre six mois avant de pouvoir prétendre à une autre subvention.

En 1998, 4 200 entreprises ont bénéficié de subventions de ce type, ce qui correspond à un total de près de 0.8 million de travailleurs (tableau 39). Ces subventions ont été financées par une taxe à la charge des employeurs égale à 0.2 pour cent de leur masse salariale. Le dispositif a été étendu en 1999 : les entreprises sont désormais autorisées à percevoir une subvention distincte dans chacun des cas énumérés plus haut au lieu de ne pouvoir bénéficier que d'un seul type de subvention à un moment donné. Les dépenses de la caisse du système d'assurance-emploi devraient donc être multipliées par quatre pour atteindre près de 500 milliards de won (0.1 pour cent du PIB), ce qui permettrait de subventionner les salaires de plus de 0.8 million de travailleurs, la taxe sur les salaires étant pour sa part relevée à 0.3 pour cent. En outre, la durée de versement des subventions sera portée, à titre temporaire, de six mois à huit mois pendant le premier semestre de 1999.

### **Développement de la formation professionnelle**

L'effort de formation professionnelle a été fortement intensifié après la crise. En 1998, environ 340 000 chômeurs ont bénéficié d'une telle formation prise

Tableau 39. **Dépenses au titre des politiques actives du marché du travail et du filet de protection sociale**<sup>1</sup>

	Dépenses en 1998 (milliards de won)	Nombre de bénéficiaires (milliers)	1999	Pourcentage de variation	Nombre de bénéficiaires (milliers)	Durée (mois)
<b>Formation professionnelle et services de placement</b>	901.1		1 031.1	14.4		
Formation professionnelle à l'intention des chômeurs	737.7	340	879.5	19.2	341	1 à 12
Réseau de recherche d'emploi	66.0		103.6	57.0		
Aide aux chômeurs ayant un niveau d'instruction élevé	81.0	25	70.0	-13.6	24	3 à 6
Formation professionnelle et services de placement pour les femmes	16.4	16	14.0	-14.6	9	1 à 6
<b>Aide aux entreprises qui gardent leurs salariés</b>	122.4	781	491.5	301.6	827	
<b>Filet de protection sociale</b>	3 599.3		5 492.9	52.6		
Indemnisation du chômage	850.0	441	1 501.2	76.6	529	4 à 9
Programme destiné à assurer des moyens de subsistance	1 379.1		1 453.1	5.4	1 160	Indéfini
Dispositif de protection temporaire des moyens de subsistance	216.0	310	627.6	190.6	760	Indéfini
Autres programmes <sup>2</sup>	964.2		1 911.0	98.2		
Système de garantie des salaires	190.0		0.0	-100.0		
<b>Travaux d'intérêt public</b>	1 044.4	440	2 492.4	138.6	1 187	3 à 12
<b>Total</b> <sup>3, 4</sup>	5 667.2		9 543.9	68.4		

1. Les dépenses sont financées par différents fonds, tels que la Caisse d'assurance-emploi et la Banque mondiale, ainsi que par des crédits budgétaires directs.
2. Autres programmes destinés aux chômeurs à faible revenu. Pour plus de détails, voir tableau 43.
3. En 1998, 3 800 milliards de won supplémentaires ont été consacrés à la création d'emplois, notamment sous forme d'investissements en équipements collectifs sociaux et d'aides à des sociétés de capital-risque. Un crédit supplémentaire de 2 000 milliards de won a financé des aides aux PME.
4. Un budget supplémentaire prévoyait l'ouverture d'un crédit supplémentaire de 6 400 milliards de won en 1999 pour la création d'emplois, d'un crédit de 103 milliards de won au titre de la formation professionnelle, de 721 milliards de won pour le filet de protection sociale et de 1 050 milliards de won pour des travaux d'intérêt public. Ces dépenses supplémentaires portent le montant total des dépenses relatives au marché du travail à 18 000 milliards de won, soit près de 4 pour cent du PIB.

Source : Ministère du Travail.

Tableau 40. **Formation professionnelle**

	1997	1998		
	Nombre de participants	Budget (milliards de won)	Nombre de participants	Pourcentage ayant trouvé un emploi à la fin de la formation
Formation de réinsertion <sup>1</sup>	1 949	178.5	162 383	21.2
Promotion dans l'emploi <sup>2</sup>	25 789	96.9	96 573	19.3
Formation pour un retour dans l'agriculture	0	1.2	4 082	n.d.
Formation pour les nouveaux chômeurs	0	46.1	36 577	n.d.
Formation pour la création d'entreprises	0	4.8	11 773	4.9
Formation pour la mise en valeur des ressources humaines	14 444	69.6	28 436	36.0
Autres	0	340.6	0	n.d.
<b>Total</b>	<b>42 182</b>	<b>737.7</b>	<b>339 824</b>	<b>19.8</b>

1. Chômeurs qui ont travaillé pour des entreprises couvertes par le système d'assurance-emploi.

2. Essentiellement destiné aux personnes défavorisées qui n'ont pas travaillé pour des entreprises couvertes par le système d'assurance-emploi.

Source : Ministère du Travail.

en charge par l'État, soit à peu près huit fois plus que l'année précédente (tableau 40). Près d'un chômeur sur quatre a ainsi suivi une formation. La formation est essentielle, du fait notamment de la progression du chômage chez les plus de 30 ans. En outre, les importantes restructurations opérées dans le secteur industriel et dans le secteur financier, par exemple, ont fait de nombreux chômeurs qui doivent acquérir de nouvelles qualifications. Le financement est assuré pour partie par une taxe sur les salaires à la charge des employeurs, au taux de 0.1 à 0.5 pour cent de la masse salariale, selon la taille de l'entreprise. A cela se sont ajoutés des crédits budgétaires d'un montant de 220 milliards de won en 1998. Les dépenses au titre de la formation ont ainsi globalement représenté 13 pour cent du total des dépenses afférentes aux mesures de traitement du chômage (tableau 39). Le taux supérieur de la taxe sur les salaires a été porté à 0.7 pour cent pour faire face à l'accroissement du nombre de travailleurs en formation. L'intensification des efforts dans ce domaine a permis aux collèges, aux universités et aux autres établissements d'enseignement de s'impliquer davantage dans les activités de formation.

La moitié environ des chômeurs ayant reçu une formation travaillaient auparavant dans des entreprises couvertes par le système d'assurance-emploi et pouvaient de ce fait bénéficier d'une formation de réinsertion. Ces personnes peuvent suivre jusqu'à trois formations, d'une durée de un mois à un an, entre le moment où elles perdent leur emploi et le moment où elles retrouvent une activité. Cependant, les indemnités de formation sont réduites de moitié pour le deuxième cours et supprimées au troisième. Les personnes en formation qui n'ont pas droit à l'assurance-chômage perçoivent une allocation mensuelle de 0.2 à 0.3 million de won (soit 60 à 90 pour cent du salaire minimum) durant la formation, allocation qui couvre notamment des indemnités spéciales au titre des transports, de la famille et des enfants. Les personnes qui suivent une formation qui les destine à des activités sales, dangereuses ou pénibles – secteurs où existe encore une pénurie de main-d'œuvre – perçoivent une prime supplémentaire. Des possibilités de formation et des prestations analogues sont accordées aux chômeurs non couverts par l'assurance-emploi. Le nombre de personnes en formation en 1999 devrait se maintenir aux alentours de 340 000 (dont 200 000 couvertes par l'assurance-emploi) tandis que le budget formation devrait augmenter de 19 pour cent (tableau 39). En 1998, environ une sur cinq seulement des 134 000 personnes ayant achevé une formation a été embauchée. Afin d'augmenter la proportion de personnes ayant suivi une formation qui retrouvent un emploi, les autorités ont introduit en mars 1999 le « système de formation sur mesure » pour mieux adapter la formation aux besoins des entreprises. En vertu de ce nouveau dispositif, si au moins 80 pour cent des personnes formées par un établissement trouvent un emploi, cet établissement reçoit une prime représentant 10 pour cent du coût de la formation. En outre, les entreprises qui embauchent des personnes ayant suivi une formation et qui ont été licenciées par d'autres entreprises percevront une subvention de recrutement représentant entre le tiers et la moitié du salaire du nouvel embauché pendant six mois.

Un programme pilote de chèques formation a été lancé en 1998. L'objectif est de donner plus de possibilités de choix aux chômeurs et d'encourager la concurrence entre les établissements de formation. En outre, l'utilisation d'une carte électronique pour attribuer ce crédit formation permet de suivre l'inscription aux cours et de contrôler l'assiduité. Malgré certaines difficultés au début, il a été décidé d'étendre ce programme pilote au premier semestre de 1999 à toute la province de Choong-Chung, qui compte 3.6 millions d'habitants. Le dispositif fera l'objet d'une évaluation en fin d'année, après quoi on envisagera la possibilité de l'étendre à l'ensemble du pays.

### ***Renforcer la fonction de placement***

Le service public de l'emploi (SPE) a été intégré à la formation professionnelle, à l'assurance-emploi et aux autres types de services pour créer un

système «à guichet unique», en août 1998. En outre, le SPE a été étendu : le nombre de bureaux a plus que doublé, passant de 53 en 1997 à 119 en 1998, tandis que le nombre d'agents était multiplié par 2½. Le SPE se trouve concentré dans les sept plus grandes villes du pays où vivent quatre chômeurs sur cinq. Cependant, le nombre d'agents demeure faible par rapport aux effectifs de la population active<sup>71</sup>. Avec la vive progression du chômage, le nombre de personnes inscrites auprès des bureaux du SPE a été multiplié par huit, atteignant 1.4 million (tableau 41). Le SPE a réussi 130 000 placements, soit quatre fois plus que l'année précédente, bien que le taux de placement ait diminué de près de moitié, tombant à moins de 10 pour cent. Un des problèmes rencontrés par le SPE était la difficulté à trouver des travailleurs pour travailler dans les activités sales, dangereuses et pénibles qui souhaitaient accroître leurs effectifs. La faiblesse des salaires et la médiocrité des conditions de travail font qu'il a été difficile pour le SPE de placer des chômeurs dans ces secteurs d'activité. En conséquence, des travailleurs étrangers ont commencé à revenir, alors que le mouvement s'était inversé après la crise. On estime à plus de 100 000 personnes le nombre d'étrangers en situation irrégulière en Corée.

Les agences privées continuent d'opérer l'essentiel des placements : plus de 90 pour cent en 1998. Celles qui font payer leurs services ont réussi en particulier à placer 83 pour cent de leurs clients. Et le rôle des agences de placement privées devrait s'accroître encore, maintenant qu'ont été modifiées les règles visant ce type d'activité. Depuis la fin de 1998, il n'y a plus de limitation sur les catégories d'emploi auxquelles les agences de placement privées peuvent s'intéresser; le système d'agrément des nouvelles agences a été transformé en un système d'enregistrement; la règle spécifiant une surface minimale pour les

Tableau 41. **Agences publiques et privées de placement**

Milliers de personnes et pourcentage en 1998

	Service public de l'emploi	Agences privées <sup>1</sup>		Total
		Payantes	Gratuites	
Nombre de bureaux/agences	119	1 688	120	1 927
Demandeurs d'emploi	1 416.8	1 434.9	227.6	3 079.3
(Pourcentage du total)	(46.0)	(46.6)	(7.4)	(100.0)
Placement	129.6	1 200.0	100.0	1 429.6
(Pourcentage du total)	(9.1)	(83.9)	(7.0)	(100.0)
Taux de placement (pourcentage) <sup>2</sup>	9.1	83.6	43.9	46.4

1. L'estimation officielle du nombre des demandeurs d'emploi et des placements effectués par des agences privées en 1998 est fondée sur des chiffres allant jusqu'à la fin d'août 1998.

2. Jusqu'à la fin d'août 1998 pour les agences privées.

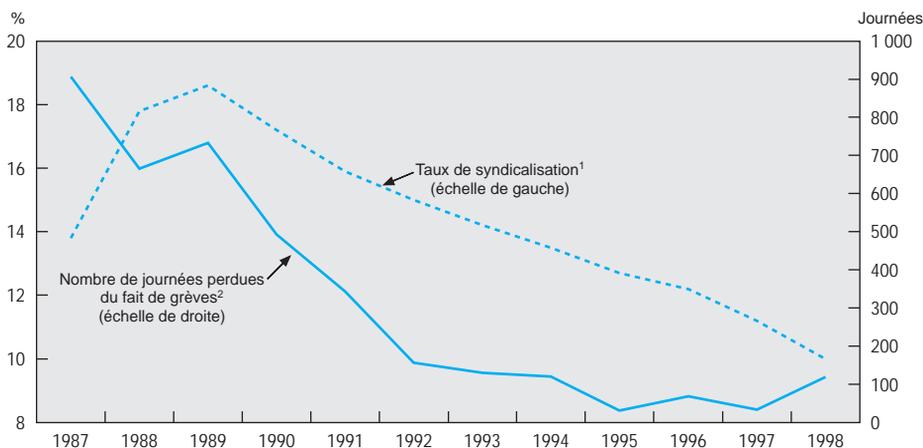
Source : Ministère du Travail.

locaux a été levée; et les agences ne sont plus soumises à l'obligation de faire renouveler leur autorisation d'exercer tous les trois ans.

### **Relations professionnelles**

La baisse du nombre de travailleurs syndiqués, qui s'est amorcée en 1990, s'est accélérée en 1998 avec les restructurations industrielles. C'est ainsi que le pourcentage de syndiqués parmi les travailleurs est passé de 17 pour cent au début de la décennie à 10 pour cent, pense-t-on, en 1998, ce qui place la Corée presque au dernier rang, parmi les pays de l'OCDE, du point de vue du taux de syndicalisation, seule la France enregistrant un taux plus faible (graphique 35). Dans le prolongement de la crise et de la réforme de la législation du travail, les relations professionnelles ont pris un tour conflictuel en 1998. Les conflits du travail se sont multipliés, atteignant leur plus haut niveau depuis 1993, et le nombre de journées de travail perdues par suite de faits de grève a augmenté notablement. Et il a encore augmenté au cours des premiers mois de 1999 en raison des grèves qui ont éclaté dans les grandes entreprises qui doivent faire l'objet de fusions dans le cadre des « méga-concentrations » prévues. Pour endiguer le recul continu de leurs effectifs, les syndicats tentent de modifier leur

Graphique 35. Taux de syndicalisation et conflits du travail<sup>1</sup>



1. Nombre de travailleurs syndiqués divisé par le nombre total de salariés à la fin de chaque année ; estimation pour 1998.

2. Pour 1 000 salariés.

Source : Institut coréen du travail.

mode d'organisation et de passer du système actuel, par entreprises, à une structure par branches ou par régions.

Les conflits du travail se sont donc multipliés, et la Commission tripartite, composée de représentants de l'administration, des groupements patronaux et des deux fédérations syndicales nationales, a par ailleurs cessé temporairement ses activités. Or, elle avait réussi à faire émerger un consensus sur des questions délicates. Elle était ainsi parvenue en février 1998 à un accord autorisant les entreprises à licencier les travailleurs pour des raisons de gestion tout en étendant l'assurance-emploi<sup>72</sup>. Cependant, le mécontentement a progressé chez les travailleurs, ceux-ci estimant que la montée du chômage les contraignait à supporter une part anormalement lourde du coût des restructurations. La Confédération coréenne des syndicats (KCTU) s'est donc retirée de la Commission en février 1999, exigeant des négociations directes avec l'administration sur la suspension des restructurations économiques, la réduction de la durée du travail et le remplacement des négociations au niveau de l'entreprise par des négociations par branche. Pour sa part, la principale organisation syndicale nationale, la Fédération des syndicats coréens (FKTU), s'est retirée de la Commission en avril 1999, puisque le gouvernement n'avait pas pris de mesures dans certains domaines. La Fédération exigeait la fin des licenciements, l'introduction d'un système de partage des emplois et une garantie légale autorisant les syndicats à participer à la gestion. L'abrogation d'une nouvelle loi interdisant aux entreprises de rémunérer les travailleurs occupés à plein temps par leurs responsabilités syndicales après 2002 est également une priorité pour la Fédération des syndicats coréens. Celle-ci estime que dans la mesure où plus de 8 000 représentants syndicaux émargent actuellement dans les entreprises, l'application de cette nouvelle loi affaiblirait notablement l'activité syndicale. Les employeurs insistent pour leur part pour que l'on mette un terme à la pratique qui veut que les responsables syndicaux soient rémunérés par l'entreprise, et qui deviendra encore plus coûteuse à partir de 2002, lorsque plusieurs syndicats pourront être représentés au sein d'une même entreprise. Aucun autre pays de l'OCDE n'interdit aux entreprises de rémunérer les responsables syndicaux, pratique qui n'existe d'ailleurs pas dans la plupart d'entre eux. La question des syndicalistes emprisonnés est un autre problème majeur.

En dépit des difficultés actuelles dans le domaine des relations professionnelles, certaines mesures positives ont été prises. *Premièrement*, les fonctionnaires ont été autorisés à s'organiser sur les lieux de travail à partir de 1999. *Deuxièmement*, les syndicats d'enseignants ont été autorisés à compter de juillet 1999, ce qui lève un des obstacles à la reconnaissance officielle de la KCTU dont fait partie un syndicat d'enseignants. Cependant, un autre obstacle à la reconnaissance de la KCTU demeure, à savoir une règle interdisant aux travailleurs licenciés d'être syndiqués. Bien qu'un accord ait été trouvé sur cette question au sein de la Commission tripartite, au début de 1998, un projet de loi qui

aurait autorisé les travailleurs licenciés à être membres d'un syndicat au niveau d'une branche ou d'une région à partir de 2000 a été repoussé par l'Assemblée nationale. *Troisièmement*, la décision de conférer certains pouvoirs à la Commission tripartite pourrait inciter les organisations syndicales et les groupements patronaux qui s'en sont retirés à revenir y siéger. Cela permettrait à la Commission de s'attaquer aux problèmes qui restent en suspens.

### **Amélioration du filet de protection sociale**

En Corée, ce sont avant tout les entreprises qui, traditionnellement, assurent des prestations sociales. Elles versent, en particulier, des indemnités pour perte d'emploi – en général un mois de salaire par année de service. A la suite de la crise et compte tenu de la multiplication du nombre des faillites, les pouvoirs publics ont intensifié leurs efforts dans ce domaine, en particulier en étendant la couverture de l'assurance-emploi. Ils ont aussi lancé un vaste programme de travaux d'intérêt public. Le système de formation professionnelle décrit plus haut a aussi apporté une garantie de revenu aux chômeurs d'une façon qui peut être intéressante. Enfin, le dispositif destiné à assurer à chacun des moyens de subsistance, destiné initialement aux personnes dans l'incapacité de travailler, a été étendu aux chômeurs titulaires de faibles revenus.

### ***Extension du système d'assurance-emploi***

Le système d'assurance-emploi, qui a été institué en 1995, ne couvrait initialement que les travailleurs travaillant dans des entreprises de plus de trente salariés. De ce fait, un tiers seulement des salariés étaient couverts lorsque la crise a éclaté. En mars 1998, toutefois, le système a été étendu aux établissements comptant au moins cinq salariés, et la durée minimale requise de cotisation ouvrant droit à prestations a été ramenée de un an à six mois. Deux millions de travailleurs supplémentaires sont donc devenus éligibles aux prestations de chômage à l'automne 1998. Le champ de l'assurance-emploi a été étendu à nouveau en octobre 1998 : sont désormais couverts les salariés travaillant dans des entreprises de moins de cinq salariés, les travailleurs temporaires travaillant pendant au moins un mois et les travailleurs à temps partiel travaillant plus de 18 heures par semaine. Cela permet à 2.3 millions de travailleurs en plus d'être couverts par l'assurance-emploi. Actuellement, près de 8.6 millions de travailleurs – 70 pour cent de l'ensemble des salariés – sont couverts par l'assurance-emploi<sup>73</sup>. L'indemnité de chômage représente la moitié du salaire que percevait le travailleur, dans la limite d'un minimum de 240 000 won par mois (70 pour cent du salaire minimum) et d'un maximum de 1.05 million de won (80 pour cent environ du salaire moyen dans le secteur manufacturier).

Si le niveau des prestations est comparable à ce qu'il est dans les autres pays de l'OCDE, la durée d'indemnisation est en revanche relativement courte. Avant la crise, elle variait entre 30 et 210 jours, en fonction de l'âge et de la durée d'adhésion au système. Comme le notait l'*Étude économique 1998*, les autorités estiment en effet que les indemnités de chômage doivent inciter à la recherche d'emploi et ne pas constituer une garantie de revenu à long terme. Elles ont cependant pris deux mesures pour allonger la durée d'indemnisation. *Premièrement*, la durée minimum de versement des prestations a été multipliée par deux en 1998 et de ce fait portée à 60 jours. *Deuxièmement*, les chômeurs dont les droits à prestations expirent entre juillet 1998 et juin 1999 peuvent bénéficier d'une extension spéciale de droits de deux mois<sup>74</sup>. Près de 0.3 million de travailleurs devraient bénéficier de cette mesure, dont le gouvernement a récemment décidé de prolonger l'application jusqu'en décembre 1999.

En dépit de l'extension du champ d'application de l'assurance-chômage, 266 000 personnes seulement – soit 16 pour cent des chômeurs – percevaient des prestations en décembre 1998. Cependant, la proportion devrait augmenter régulièrement, les 2.3 millions d'adhérents nouveaux qui ont intégré le système d'assurance-emploi en octobre 1998 ayant désormais les six mois de cotisation requis. La forte augmentation du chômage a rendu nécessaire un relèvement des taux des cotisations aux trois grandes branches de l'assurance-emploi. La cotisation au titre des prestations de chômage, à la charge, à parts égales, des employeurs et des salariés, est passée de 0.6 à 1 pour cent du salaire. Le montant des prestations de ce type versées par la caisse d'assurance-emploi devrait passer de 850 milliards de won en 1998 à 1 500 milliards en 1999 (tableau 39). Les taux des cotisations assises sur les salaires destinées à financer les deux autres branches du système d'assurance-emploi ont également été relevés. Le taux de la cotisation au titre des « activités en faveur de la sécurité de l'emploi », qui recouvre les aides à l'emploi et le SPE, a été porté de 0.2 à 0.3 pour cent, tandis que, on l'a vu, le taux maximum au titre de la formation professionnelle passait de 0.5 à 0.7 pour cent.

Le système de garantie des salaires a été institué en juillet 1998 pour protéger les travailleurs des entreprises mises en faillite. Ce système garantit aux travailleurs qu'ils percevront bien leur salaire au titre de leurs trois derniers mois de travail et leur retraite au titre des trois dernières années. Le système est financé par un prélèvement à la charge des entreprises, fixé à 0.2 pour cent de la masse salariale en 1998, ce à quoi est venu s'ajouter un crédit budgétaire de 190 milliards de won. En février 1999, 21 milliards de won avaient été versés à près de 6 000 travailleurs dans le cadre de ce système. Le taux du prélèvement a été porté à 0.3 pour cent en 1999.

### **Travaux d'intérêt public**

Étant donné la couverture limitée assurée par les prestations de chômage, les pouvoirs publics ont créé de nombreux travaux d'intérêt public pour venir en aide aux chômeurs. 440 000 personnes au total ont participé à ce programme en 1998, dont 130 000 étaient employées par l'administration centrale. Ce dispositif a beaucoup contribué à maintenir le nombre moyen de chômeurs en dessous de 1.5 million d'individus en 1998. Les participants à ce programme, qui étaient essentiellement d'anciens journaliers du secteur industriel, se sont vus confier des tâches d'entretien des forêts, de protection de l'environnement et de remise en état de bâtiments (écoles et hôpitaux notamment). A la différence des travaux d'intérêt public proposés dans d'autres pays, une bonne partie des emplois ainsi proposés en Corée, par exemple ceux impliquant l'informatisation des archives publiques, devaient permettre d'exploiter les compétences des nombreux diplômés de l'université qui se trouvent au chômage. Bien que la priorité soit d'assurer une garantie de revenu aux chômeurs, ces projets ont donc, néanmoins, apporté une contribution positive aux infrastructures publiques. La rémunération des travaux d'intérêt public varie en fonction du type de travail : la rémunération peut aller jusqu'à 0.9 million de won par mois (soit environ les deux tiers du salaire moyen dans le secteur manufacturier) pour un travail qualifié, et jusqu'à 0.6 million de won pour des travaux à l'extérieur. Cependant, même les travaux d'intérêt public les plus mal rémunérés assurent plus de 50 pour cent du salaire minimum. Les travaux d'intérêt public ont représenté au total une charge budgétaire d'environ 1 000 milliards de won en 1998 (tableau 39).

En 1998, l'accès aux travaux d'intérêt public a été réservé en priorité aux personnes remplissant les conditions suivantes : *i)* personnes ayant un faible revenu et un patrimoine limité; *ii)* personnes ayant des compétences et une expérience correspondant au type de travail proposé; *iii)* personnes ayant entre 30 et 55 ans et étant chefs de famille avec des personnes à charge; *iv)* personnes ayant des personnes à charge. Certains emplois ont été réservés aux chômeurs diplômés de l'université, lesquels ont également bénéficié de la création de 62 000 postes de stagiaires payés par l'État dans les entreprises privées<sup>75</sup>. Certaines critiques ont été émises à l'encontre du dispositif : on a déploré que certains emplois aient été attribués à des personnes qui n'auraient pas dû en bénéficier. Pour s'assurer que le dispositif profitait bien aux personnes qui en avaient le plus besoin, on a revu les critères de manière à donner la priorité aux chômeurs ayant un grand nombre de personnes à charge. Le nombre total d'emplois d'intérêt public devrait être augmenté en 1999 de manière à assurer un emploi pendant au moins six mois à 1.2 million de personnes, la charge budgétaire que cela représente (2 500 milliards de won) se répartissant entre l'administration centrale et les collectivités locales. Les projets ont été concentrés sur le

premier trimestre de l'année, ce qui correspond à la période où le chômage a atteint son maximum. Les pouvoirs publics espèrent proposer cette année des projets qui présentent davantage d'intérêt pour la collectivité. L'établissement de profils de chômeurs devrait aider à mieux cibler l'aide publique et éviter que certaines personnes ne bénéficient de prestations doubles.

### ***Renforcement de l'aide sociale***

Le dispositif de préservation des moyens de subsistance vise à aider les personnes incapables de travailler, handicapés, personnes âgées et enfants. Les personnes d'âge actif aptes à travailler ne peuvent généralement pas en bénéficier. Les revenus des bénéficiaires ne doivent pas excéder 230 000 won (18 pour cent du salaire moyen dans le secteur manufacturier). S'appliquent en outre des conditions de patrimoine et de ressources de la famille qui font que seules les personnes qui ne peuvent recevoir aucune aide de leur famille peuvent bénéficier de ce dispositif. En 1998, 1,2 million de personnes ont perçu des prestations dans le cadre de ce dispositif (tableau 39) et la dépense totale s'est élevée à 1 400 milliards de won (environ 0,3 pour cent du PIB). On constate que la prestation moyenne – il n'y a pas de limite de durée de versement – reste en deçà du niveau du revenu de subsistance. Une personne seule avec un revenu inférieur à 40 000 won par mois percevait une prestation d'environ 150 000 won. Cela représente 4 dollars par jour, soit environ 13 pour cent du salaire moyen dans le secteur manufacturier (tableau 42).

Le programme de préservation des moyens de subsistance n'est pas destiné aux chômeurs qui, par définition, sont aptes à travailler. L'aide aux chômeurs repose fondamentalement sur l'assurance-chômage qui joue pendant quatre à six mois dans la plupart des cas<sup>76</sup>. À l'issue de la période d'indemnisation, les chômeurs peuvent avoir accès à des travaux d'intérêt public et à une formation professionnelle. Si chaque phase dure en moyenne six mois, cela signifie que tout chômeur peut en principe bénéficier d'une aide pendant 18 mois au total. Il est important qu'une aide puisse être apportée aux chômeurs pendant assez longtemps car la proportion de personnes au chômage depuis plus d'un an est passée de 4 pour cent du total des chômeurs en 1996 à 15 pour cent à la fin de 1998. Au total, on a recensé 250 000 chômeurs de longue durée. Toutefois, dans la pratique, la plupart des chômeurs n'ont pas bénéficié d'une aide aussi longue. En excluant les personnes à la recherche d'un premier emploi, on obtient le chiffre de 1,35 million de chômeurs ayant une expérience professionnelle en 1998. Au total, 1,2 million de personnes auront eu accès à des prestations de chômage, à des travaux d'intérêt public et à une formation professionnelle. En outre, certaines personnes ont bénéficié de plusieurs programmes en même temps. Par exemple, les chômeurs peuvent s'inscrire à des cours de formation alors même qu'ils perçoivent des indemnités de chômage. En outre, un

Tableau 42. **Prestations dans le cadre du dispositif de préservation des moyens de subsistance**

Niveau de revenu (en milliers de won)	Nombre de personnes dans le ménage					
	1	2	3	4	5	6
<b>A. Versement mensuel en dollars par personne<sup>1</sup></b>						
Moins de 40	124	109	99	91	83	76
40 à 80	106	93	84	77	71	63
80 à 120	89	79	71	65	60	55
120 à 160	75	73	66	55	50	46
160 à 200	73	71	65	53	49	45
200 à 230	65	63	57	53	48	44
<b>B. Revenu total en pourcentage du salaire moyen dans l'industrie manufacturière<sup>2</sup></b>						
Moins de 40	13.4	11.2	9.9	9.0	8.2	7.3
40 à 80	14.8	11.2	9.6	8.5	7.7	6.7
80 à 120	16.3	11.4	9.4	8.2	7.3	6.5
120 à 160	18.1	12.4	10.0	8.0	7.0	6.2
160 à 200	21.0	13.8	10.8	8.6	7.5	6.6
200 à 230	22.9	14.4	11.1	9.2	8.0	7.0

1. Au taux de change de 1 225 won pour un dollar des États-Unis.

2. A supposer que le revenu se situe au point central de chaque tranche de revenu.

Source : Ministère de la Santé et de la Protection sociale (1999), Saenghwal Boho, Saob Anneh.

certain nombre d'emplois d'intérêt public auraient été attribués à des personnes qui, normalement, n'y avaient pas droit. En résumé, les trois grands dispositifs n'étaient pas de portée suffisante pour que tous les chômeurs soient couverts, en 1998. En outre, même si une personne était couverte par l'un ou l'autre de ces dispositifs, celui-ci s'appliquait pendant une période de six mois au plus en moyenne. Une enquête effectuée par un institut public de recherche a fait apparaître que la moitié des chômeurs ont fait appel à l'aide de leur famille, et un tiers ont emprunté de l'argent. 16 pour cent seulement ont vécu grâce à leur épargne et à des indemnités pour cessation d'emploi/départ à la retraite.

Les pouvoirs publics ont institué divers dispositifs pour venir en aide aux ménages de chômeurs ne disposant que de faibles revenus. Les deux principaux dispositifs de ce type sont le système de *préservation temporaire des moyens de subsistance* et l'*aide au titre du coût de la vie*, dont plus de 1.9 million de personnes au total bénéficieront cette année (tableau 43). S'il est vrai que ces différents dispositifs garantissent au moins une certaine aide à tous les chômeurs, néanmoins le montant de l'aide dont ils bénéficient à un moment donné est assez faible, de l'ordre de 0.9 million de won, soit l'équivalent de 70 pour cent du salaire mensuel moyen dans le secteur manufacturier. D'autres programmes prennent en charge

Tableau 43. Programmes à l'intention des chômeurs à faible revenu

	Dépenses en 1998 (milliards de won)	Dépenses en 1999 (milliards de won)	Nombre de bénéficiaires <sup>1</sup> (milliers)	Montant par bénéficiaire <sup>2</sup> (millions de won)
Préservation temporaire des moyens de subsistance	216.0	627.6	760	0.8
Aide au titre du coût de la vie	39.8	234.0	260	0.9
Prêts aux chômeurs	750.0	1 138.2	170	6.7
Aide au titre des frais de scolarité	100.0	200.0	300	0.7
Aide à la création d'entreprise <sup>3</sup>	22.0	21.0	2	10.5
Aide aux cantines scolaires	7.4	46.3	151	0.3
Mesures à l'intention des travailleurs journaliers	45.0	0.0		
Dépenses totales	1 180.2	2 267.1		

1. En 1998.

2. A titre de référence, le salaire moyen dans l'industrie manufacturière était de 1.28 million de won par mois en 1998.

3. Pour les personnes qui reprennent une activité dans l'agriculture ou la pêche : 100 au total devraient bénéficier d'une aide en 1999.

Source : Ministère du Travail.

les frais de scolarité dans l'enseignement secondaire pour les enfants de chômeurs et prennent en charge le déjeuner à l'école. Par ailleurs, les pouvoirs publics peuvent consentir des prêts pouvant aller jusqu'à 5 millions de won au titre du coût de la vie, 10 millions de won au titre du logement ou 30 millions de won pour créer une entreprise<sup>77</sup>. Environ 135 000 chômeurs ont ainsi bénéficié d'un prêt en 1998. En 1999, les prêts ne seront plus consentis qu'au titre du coût de la vie aux chômeurs ayant au moins deux personnes à charge et dont le domicile n'excède pas une certaine taille.

### Mesures en faveur de la création d'emplois

Dix-huit mois après que la crise a éclaté, la priorité pour le gouvernement n'est plus d'aider les chômeurs mais de créer des emplois. Son objectif est de limiter le nombre de chômeurs à 1.5 million de personnes en moyenne, en 1999. Dès le mois de mai, le nombre de chômeurs était tombé à 1.4 million, soit 6.5 pour cent de la population active. Ce recul s'explique toutefois par une nouvelle baisse (de 0.7 point de pourcentage) du taux d'activité par rapport à l'année précédente. Le fait est que l'emploi a continué de régresser en glissement annuel sur les quatre premiers mois de 1999 avant de se redresser en mai. La croissance de l'emploi reprend généralement un certain temps après que la

reprise s'est amorcée, les entreprises ayant tendance à allonger la durée du travail avant de recommencer à embaucher. En outre, avec la poursuite du mouvement de restructuration dans les entreprises, le nombre de travailleurs licenciés devrait rester élevé à court terme, même si l'accélération du rythme de création de nouvelles entreprises (voir ci-après) tend à faire progresser l'emploi. Du côté de l'offre, le nombre de travailleurs découragés devrait décroître à mesure que la reprise s'affermirait, ce qui devrait accélérer le rythme d'accroissement de la main-d'œuvre. Ces facteurs donnent à penser que la baisse du taux de chômage pourrait être graduelle.

La *Stratégie de l'OCDE pour l'emploi* a identifié dix types de mesures à mettre en œuvre pour stimuler la création d'emplois (encadré 5). Au regard de ces critères, les politiques adoptées par la Corée sont de nature à encourager

#### Encadré 5. *La Stratégie de l'OCDE pour l'emploi*

- Élaborer une politique macroéconomique qui favorise la croissance et qui, conjuguée à des politiques structurelles appropriées, la rende durable, c'est-à-dire non inflationniste.
- Améliorer le cadre dans lequel s'inscrivent la création et la diffusion du savoir-faire technologique.
- Accroître la flexibilité du temps de travail (aussi bien à court terme que sur toute la durée de la vie) dans le cadre de contrats conclus de gré à gré entre travailleurs et employeurs.
- Créer un climat favorable à l'entreprise en éliminant les obstacles et les entraves à la création et au développement des entreprises.
- Accroître la flexibilité des coûts salariaux et de main-d'œuvre en supprimant les contraintes qui empêchent les salaires de refléter les conditions locales et le niveau de qualification de chacun, en particulier des jeunes travailleurs.
- Revoir les dispositions relatives à la sécurité de l'emploi qui freinent l'expansion de l'emploi dans le secteur privé.
- Mettre davantage l'accent sur les politiques actives du marché du travail et les rendre plus efficaces.
- Améliorer les qualifications et les compétences de la main-d'œuvre en modifiant profondément les systèmes d'enseignement et de formation.
- Revoir les systèmes d'indemnisation du chômage et de prestations connexes – et leurs interactions avec le système fiscal – de sorte que les objectifs fondamentaux en matière d'équité de la collectivité soient remplis sans porter atteinte au bon fonctionnement des marchés du travail.
- Développer la concurrence sur les marchés de produits de manière à réduire les tendances monopolistiques et à atténuer l'opposition entre travailleurs intégrés et exclus, tout en contribuant à rendre l'économie plus novatrice et plus dynamique.

l'accroissement de l'emploi. Les politiques macroéconomiques qu'elle a adoptées devraient lui permettre de renouer avec un rythme de forte croissance (voir chapitre II). En outre, la Corée a assoupli les dispositions en faveur de la sécurité de l'emploi et institué un système de flexibilité des horaires de travail en 1997. Le niveau d'instruction des travailleurs coréens est parmi les plus élevés du monde et il devrait continuer de s'élever du fait du vaste programme de formation en cours. Et l'accent n'est pas seulement mis sur la formation mais aussi sur d'autres politiques actives du marché du travail, par exemple sur le placement. On continue de travailler à la mise en place du filet de protection sociale tandis que les taux d'imposition restent faibles. Par conséquent, l'interaction entre le système de prestations et le système fiscal ne semble guère jouer contre l'activité. La concurrence sur les marchés de produits a été accrue du fait de l'abaissement des obstacles aux échanges et de la suppression du plan de diversification des importations, en juin 1999. Les salaires sont flexibles, ainsi qu'en témoigne la baisse des salaires nominaux observée en 1998, et le salaire minimum n'est pas véritablement un obstacle à l'emploi des travailleurs peu qualifiés. Le salaire minimum, applicable aux travailleurs de toutes les branches, dans les entreprises de plus de dix salariés, a été fixé à un niveau représentant 27 pour cent du salaire moyen dans le secteur manufacturier en septembre 1998. Moins de 23 000 travailleurs – 0.4 pour cent des effectifs visés par la loi – perçoivent effectivement le salaire minimum. Cependant, le champ d'application de la loi sur le salaire minimum doit être étendu, en septembre 1999, aux entreprises comptant entre cinq et neuf salariés.

En outre, le gouvernement coréen a pris des mesures spécifiques pour accélérer la croissance de l'emploi. *Premièrement*, les investissements en équipements collectifs (*sans* lien avec les travaux d'intérêt public) seront accrus d'environ 10 pour cent en 1999, atteignant 12 200 milliards de won. Chaque investissement à hauteur de 1 000 milliards de won devrait engendrer environ 30 000 emplois. Au moins 70 pour cent des fonds devraient être dépensés durant la première moitié de l'année, lorsque le chômage atteindra son maximum. *Deuxièmement*, le gouvernement a pris diverses mesures pour encourager les apports d'investissement direct étranger. L'objectif est de dépasser le chiffre record de 8.8 milliards de dollars en 1998 (sur la base des notifications) et d'atteindre les 15 milliards de dollars en 1999. *Troisièmement*, le gouvernement a créé une fondation en faveur de l'emploi à l'étranger qui versera une subvention salariale pour les travailleurs coréens de la construction employés à l'étranger et encouragera l'apprentissage des langues étrangères. L'objectif visé est d'aider 20 000 Coréens à trouver un emploi à l'étranger en 1999. *Quatrièmement*, on l'a vu, le système d'assurance-emploi verse depuis juillet 1997 des subventions aux entreprises qui emploient des travailleurs qui ont été licenciés. Si une entreprise embauche cinq travailleurs qui avaient été licenciés par d'autres entreprises, les pouvoirs publics prennent en charge entre le tiers et la moitié des salaires pendant six mois. Au

total, 5,8 milliards de won ont été versés, en 1998, à 101 entreprises qui ont réembauché 5 181 travailleurs. On a enregistré un brusque gonflement du nombre des entreprises ayant bénéficié de ce type d'aide au début de 1999. En avril 1999, plus de 1 300 entreprises bénéficiaient de ce type d'aide, ce qui donne à penser qu'il y a d'importantes dépenses improductives. Cette situation s'explique par une meilleure connaissance du dispositif, la reprise économique, des versements plus généreux et un assouplissement des conditions d'admission au bénéfice des aides<sup>78</sup>.

La déréglementation est une autre priorité pour encourager la création d'emplois. Depuis son arrivée au pouvoir en février 1998, soit en un an, le gouvernement a supprimé environ la moitié des 11 000 réglementations existantes. L'une des priorités est la réforme des réglementations qui gênent le développement des activités de service. La déréglementation s'est accompagnée de financements destinés à encourager la création de PME et à soutenir le développement des PME existantes (voir chapitre IV). Ces mesures, conjuguées aux garanties de prêts en faveur des PME, ont effectivement contribué à réduire le nombre des faillites au lendemain de la crise tout en stimulant la création de nouvelles entreprises. Grâce au raffermissement de la conjoncture en 1999, le nombre de nouvelles entreprises créées en avril et en mai (en taux annuel) dépassait de 26 pour cent le chiffre de 1997. Cependant, on peut penser que les dépenses improductives liées aux programmes d'aide aux PME ont été loin d'être négligeables. En 1999, 6 450 milliards de won seront dépensés pour encourager la création d'emplois grâce à des créations d'entreprises et à des investissements dans le logement. D'après le ministère du Travail, 1,5 million d'emplois pourraient être créés au cours des trois prochaines années grâce à des aides publiques plus généreuses. La plupart de ces emplois devraient être créés dans les secteurs des communications, du tourisme, de la culture, de la santé et de la médecine. La réalisation de cet objectif devrait ramener le taux de chômage à moins de 5 pour cent d'ici 2002.

### **Possibilité de nouvelles avancées**

La flexibilité du marché du travail a manifestement été améliorée au cours de l'année écoulée, grâce à la réforme de la législation du travail. Cependant, la préférence donnée aux cessations anticipées d'activité par rapport aux licenciements paraît contestable. Pour l'entreprise, la différence est minime car elle doit, dans les deux cas, verser des indemnités pour perte d'emploi. Statistiquement, les cessations anticipées d'activité limitent la progression constatée du taux de chômage. Mais d'autres pays de l'OCDE, dont l'expérience vient démentir cet avantage qui a un caractère quelque peu artificiel, ont constaté que les politiques visant à réduire l'offre de main-d'œuvre par des cessations anticipées

d'activité sont des politiques à courte vue. En particulier, lorsque les incitations à des cessations anticipées d'activité sont fortes, les entreprises hésitent à former leurs travailleurs âgés, ce qui, dans un second temps, augmente la probabilité, pour ces derniers, d'un départ anticipé à la retraite. Enfin, l'assouplissement des restrictions à l'emploi de personnel de mission dans certaines professions accroît encore la flexibilité du marché du travail.

Les pouvoirs publics ont rapidement pris des mesures pour renforcer le filet de protection sociale et limiter la progression de la pauvreté dans le prolongement de la crise. L'assurance-chômage, les travaux d'intérêt public et la formation professionnelle, en particulier, ont été beaucoup développés. Tout chômeur, en 1999, devrait en principe bénéficier d'une aide au titre de l'un de ces trois dispositifs. L'établissement d'un profil pour chaque personne à la recherche d'un emploi devrait aider à faire qu'il en soit ainsi et accroître l'efficacité des mesures gouvernementales de lutte contre le chômage, tout en évitant les abus. Les indemnités de chômage, les travaux d'intérêt public et la formation professionnelle étant de durée limitée, certains chômeurs auront besoin d'une aide complémentaire, plus tard dans le courant de l'année. L'aide aux chômeurs titulaires de faibles revenus, par le biais, par exemple, du dispositif en faveur de la préservation temporaire des moyens de subsistance, devrait être accrue de manière à atteindre le niveau nécessaire pour préserver la cohésion sociale. Enfin, les autorités devraient envisager d'augmenter les prestations versées aux personnes qui sont incapables de travailler, dans le cadre notamment du dispositif en faveur de la préservation des moyens de subsistance, de façon à les porter au niveau de subsistance. Dans le développement sur le long terme des programmes en faveur du marché du travail il est important de ne pas créer de contre-incitations au travail ou à l'épargne.

La poursuite de l'amélioration du cadre des relations professionnelles est importante, aussi, du point de vue de la cohésion sociale. La Corée a fait des progrès sur ce plan depuis son adhésion à l'OCDE. En particulier, le pluralisme syndical a été institué au niveau national et régional, et il sera étendu au niveau de l'entreprise en 2002. Les syndicats d'enseignants sont désormais autorisés et l'interdiction de l'intervention d'une tierce partie a été levée. Néanmoins, il y a encore un certain nombre d'aspects à résoudre avant que le système de relations professionnelles ne soit pleinement en accord avec les pratiques en vigueur dans les autres pays de l'OCDE. Il faudrait se préoccuper, en priorité, d'autoriser les chômeurs à se syndiquer et, ainsi, permettre à la Confédération coréenne des syndicats d'être officiellement reconnue en tant qu'organisation syndicale. La question des syndicalistes emprisonnés devrait être réglée sans tarder et dans le respect du droit pour faciliter un dialogue constructif entre les partenaires sociaux. Il serait souhaitable, aussi, de relancer les travaux de la Commission tripartite qui avait aidé à trouver un consensus sur des sujets à controverse en 1998. Cela nécessitera des concessions de la part de tous les partenaires sociaux.

Les syndicats, par exemple, pourraient faciliter les choses en adoptant une attitude réaliste et en renonçant à exiger la fin des licenciements et des restructurations. La Commission tripartite devrait aussi se saisir des problèmes qui restent en suspens concernant les relations professionnelles, par exemple le droit d'association des fonctionnaires et la gamme des services dits essentiels pour lesquels la grève n'est pas autorisée. La Commission tripartite devrait aussi aider à élaborer un cadre de négociation applicable après 2002, lorsque le pluralisme syndical sera autorisé au niveau des entreprises.

Pour les entreprises qui ont de bonnes perspectives de développement à long terme mais rencontrent des difficultés financières à court terme, les subventions salariales temporaires destinées à maintenir le niveau de l'emploi peuvent être intéressantes dans la mesure où elles réduisent les coûts de l'ajustement. Elles permettent, en particulier, de limiter les pertes en capital humain que représenteraient des licenciements. Il importe cependant qu'elles soient limitées dans le temps. La décision de porter à huit mois la durée de versement de ces subventions et d'autoriser les entreprises à percevoir plusieurs subventions en même temps risque d'accroître les dépenses improductives engendrées par ce dispositif et de freiner les restructurations en encourageant les entreprises à conserver des travailleurs en surnombre. En outre, le fait d'autoriser les entreprises qui ont déjà perçu ce type de subventions à en percevoir d'autres, après six mois seulement, risque de les rendre dépendantes de cette forme d'aide. Enfin, les subventions accordées aux entreprises qui embauchent des travailleurs licenciés par d'autres entreprises semblent favoriser indûment un certain groupe de chômeurs. La forte augmentation du nombre des entreprises qui ont bénéficié de subventions au début de 1999 ne fait que renforcer ces craintes. Les subventions ont aussi entraîné un alourdissement de la taxe sur les salaires à la charge des entreprises. Dans le cadre du système d'assurance-emploi, les grandes entreprises versaient 1 pour cent de leur masse salariale pour financer les activités de formation, les prestations de chômage et les activités en faveur de la sécurité de l'emploi. Le prélèvement a été porté à 2 pour cent, soit le double, avec les taxes sur les salaires destinées à financer les subventions salariales et avec le relèvement des taux de cotisation au titre de la formation et des prestations chômage.

La formation professionnelle demeure une priorité et les dépenses dans ce domaine devraient augmenter de près de 19 pour cent en 1999. L'une des principales préoccupations des pouvoirs publics concerne le faible pourcentage de chômeurs – 20 pour cent – qui ont trouvé un emploi après avoir suivi une formation, en 1998. Cependant, le dispositif assure une garantie de revenu aux chômeurs tout en préservant leur capital humain et, à ce titre, il est certainement bénéfique, même s'il ne se traduit pas immédiatement par des réembauches. En outre, ce faible chiffre, qui reflète une situation économique déprimée, devrait augmenter à mesure que la reprise économique s'affermisse. Le gouvernement s'est fixé comme objectif de porter le pourcentage de chômeurs qui trouvent un

emploi après avoir achevé une formation à 50 pour cent en 1999. Les nouvelles subventions instituées pour les entreprises qui embauchent des stagiaires doivent aider à atteindre cet objectif. Cependant, comme dans le cas des subventions destinées à encourager l'embauche de travailleurs licenciés, ce programme risque de favoriser indûment un certain segment de chômeurs. Enfin, le système du crédit formation pourrait être étendu à l'ensemble du pays s'il se confirme qu'il améliore notablement les possibilités de choix pour les chômeurs et qu'il encourage la concurrence entre les établissements de formation.

La priorité pour les pouvoirs publics est désormais la création d'emplois. Il est clair, toutefois, que le nombre d'emplois créés dépendra fondamentalement du rythme des restructurations d'entreprises et de la vigueur de la reprise économique. Une restructuration rapide atténuera les incertitudes qui rendent les entreprises peu enclines à développer l'emploi tout en renforçant la confiance des investisseurs étrangers, ce qui favorisera les flux d'investissements créateurs d'emplois. Les mesures d'aide à différentes catégories d'entreprises devront être menées avec prudence afin d'éviter les erreurs qui ont été commises dans d'autres pays, ainsi qu'en Corée, dans le passé, au cours de précédentes expériences de politique industrielle volontariste. Avec la réorganisation du secteur bancaire, les pouvoirs publics ont moins de raisons d'intervenir comme bailleurs de fonds et ils devraient désormais donner la priorité aux mesures qui ouvrent de nouvelles perspectives au secteur privé, en particulier grâce à la déréglementation.

## Notes

1. La Banque mondiale classe comme « peu endettés » les pays dont la dette extérieure est inférieure à 48 pour cent du PIB.
2. Cette mesure reflétait la stratégie du gouvernement consistant à commencer la libéralisation des opérations en capital avec les flux financiers liés aux échanges, qui n'étaient pas considérés comme une menace pour la conduite d'une politique monétaire fondée sur des contrôles quantitatifs. Les emprunts directs à l'étranger étaient limités à quatre catégories d'emprunteurs : les PME, les entreprises investissant dans des projets d'infrastructure publics, les filiales d'entreprises étrangères opérant dans des domaines à forte intensité de technologie et les entreprises remboursant leur dette étrangère par anticipation. En ce qui concerne les emprunts indirects par l'intermédiaire de banques coréennes, les PME pouvaient emprunter 100 pour cent de la valeur de leurs importations de biens d'équipement. Pour les grandes entreprises, l'emprunt a été limité à 90 pour cent dans le secteur manufacturier et à 80 pour cent dans les services jusqu'en mai 1995, date à laquelle le plafond a été abaissé à 70 pour cent.
3. Ceux qui souhaitaient obtenir des prêts étrangers à long terme devaient fournir des renseignements détaillés et obtenir l'autorisation du ministère des Finances et de l'Économie, tandis que les emprunteurs à court terme n'étaient pas soumis à ces obligations.
4. Les banques d'affaires étaient auparavant des sociétés de financement, qui n'étaient pas autorisées à opérer en devises. Une fois devenues des banques d'affaires, elles ont continué d'opérer comme des sociétés de financement à court terme. Par ailleurs, les banques commerciales ont ouvert 28 succursales étrangères entre 1994 et 1996.
5. Le risque de liquidité a reflété un déséquilibre des échéances – niveau élevé du rapport entre les engagements à court terme et les actifs. Pour les banques d'affaires, 64 pour cent de leurs emprunts étaient à court terme tandis que 85 pour cent de leurs prêts étaient à long terme (Chang, Park et Yoo, 1998). Le risque de change était dû au fait que la plupart des sociétés n'avaient pas couvert leurs prêts en devises. Par conséquent, la dépréciation du won s'est traduite par une dégradation des bilans des banques.
6. L'effet positif sur les bilans des entreprises a toutefois été limité par la forte augmentation des paiements d'indemnités de licenciement.
7. Les baisses de salaires nominaux sont rares dans les pays de l'OCDE. Par exemple, les salaires nominaux en Finlande ont continué d'augmenter en 1991 et 1992 tandis que le PIB réel a diminué de plus de 10 pour cent. Même au Japon, où les mécanismes de détermination des salaires sont ceux qui ressemblent le plus à ceux de la Corée, les salaires dans le secteur manufacturier ont marqué une légère progression en 1998, année où le Japon a connu une baisse de 2.8 pour cent du PIB réel.

8. Selon une estimation du KDI, la diminution du patrimoine a réduit la consommation privée de 2 points.
9. Le relèvement de la cote de la Corée par IBC Fitch le 19 janvier 1999 a été suivi par Standard and Poors le 25 janvier et par Moody's le 12 février.
10. De ce fait, les prix à l'importation en won ont augmenté de 19 pour cent, ce qui signifie qu'environ 40 pour cent de la dépréciation du won ont été répercutés. Pour les exportations, 42 pour cent de la dépréciation ont été répercutés sur les prix en dollars.
11. Les lettres de crédit, qui représentaient environ 80 pour cent de la valeur des importations en 1997, n'en représentaient plus que 60 pour cent en 1998.
12. Les produits manufacturés représentent 93 pour cent des exportations de marchandises de la Corée.
13. Selon un institut de recherche privé, la productivité du travail dans les entreprises sous contrôle étranger en Corée est supérieure de 40 pour cent à celle des entreprises coréennes (Samsung Economic Research Institute, 1998). De plus, le rapport des frais financiers au chiffre d'affaires est inférieur de moitié dans les entreprises étrangères.
14. Ces événements sont décrits dans Lane *et al.* (1999).
15. La Corée a dépassé l'objectif annoncé en mai 1998, qui était de porter les réserves de change utilisables à 41 milliards de dollars avant la fin de l'année.
16. En d'autres termes, il est apparu que la relation entre la disponibilité du crédit et les taux d'intérêt avait été faussée par un déplacement vers la gauche de la courbe d'offre de crédit.
17. L'écart entre les obligations publiques à cinq ans et un an a révélé une capacité prédictive pour l'inflation future à la suite de la libéralisation des taux d'intérêt en 1993 (Oh, 1998). Il est toutefois difficile de construire une courbe des rendements intégrale étant donné l'absence de marchés liquides pour un large éventail d'échéances en Corée.
18. Les cinq autres membres sont proposés respectivement par le gouverneur de la Banque de Corée, le président de la Commission de supervision financière, la Chambre de commerce et d'industrie de Corée, la Fédération coréenne des banques et l'Association coréenne des intermédiaires en valeurs mobilières. Les mandats des membres sont échelonnés : trois d'entre eux expirent en avril 2000 et quatre (y compris celui du Président) prennent fin en avril 2002.
19. Cette section s'inspire de l'analyse développée dans Ahn et Oh (1998) et Oh (1999).
20. La taxe sur l'essence a été majorée de 52 pour cent en deux étapes pour atteindre 691 won le litre, tandis que la taxe sur l'huile légère a été augmentée de 88 pour cent et portée à 160 won le litre. La retenue à la source sur les revenus d'intérêts est passée de 20 à 22 pour cent.
21. L'augmentation des impôts sur l'énergie et de la retenue à la source a rapporté 3 300 milliards de won mais elle a été partiellement compensée par une réduction en juillet 1998 des accises spéciales sur les automobiles et l'électronique grand public.
22. Les recettes fiscales en 1998 ont été très inférieures aux 78 700 milliards de won prévus dans le budget initial pour l'exercice, qui tablait sur une croissance du PIB réel de 6.5 pour cent et sur une inflation de 4.5 pour cent.

23. Les versements d'intérêts sont inclus dans le budget, mais les 64 000 milliards de won d'emprunts obligataires n'y figurent pas.
24. Le budget initial prévoyait une hausse de 6 pour cent des dépenses du compte général et du compte de prêt budgétaire spécial. Les dépenses de l'administration centrale englobent aussi 21 comptes spéciaux qui sont financés par des transferts du compte général, des recettes fiscales affectées et des emprunts. Les chiffres consolidés, qui tiennent compte des transferts intra-administratifs, ne sont pas disponibles dans le budget initial.
25. Le Secrétariat de l'OCDE estime les soldes des administrations publiques corrigés des variations conjoncturelles, parfois appelés soldes structurels, en calculant le niveau des recettes et des dépenses qui pourrait être attendu si la production se trouvait à son niveau potentiel. L'incidence des facteurs conjoncturels – écart entre la production potentielle et la production effective – sur le niveau des recettes et des dépenses est estimée à l'aide de l'élasticité des recettes et des dépenses primaires (hors intérêts) courantes par rapport à la production nominale (voir Suyker, 1998). Dans le cas de la Corée, on a utilisé une élasticité de l'impôt de 1.2, soit la moyenne de ces dix dernières années. Une élasticité de 0.4, proche de la norme des pays de l'OCDE, a été présumée pour l'élasticité des dépenses primaires. Enfin, si l'économie coréenne est présumée avoir atteint son rythme de production potentiel en 1997 – juste avant que la crise n'éclate – et si la croissance de la production potentielle était nulle en 1998, alors l'écart conjoncturel aurait été de 6 pour cent. Sur la base de ces hypothèses, la dégradation du budget consolidé de l'administration centrale, qui, d'une situation d'équilibre en 1997, s'est soldé par un déficit de 3.2 pour cent du PIB en 1998, semble avoir été neutre du point de vue conjoncturel. Naturellement, les estimations des positions budgétaires structurelles sont sujettes à de grandes marges d'incertitude, en particulier dans le cas d'une économie comme la Corée, qui a subi un grave choc.
26. La contraction prévue des dépenses militaires est la première depuis la création de la République de Corée en 1948.
27. Le système de sécurité sociale comprend la Caisse nationale de retraite (37 500 milliards de won de réserves), la Caisse d'assurance-chômage (21 700 milliards de won) et la Caisse d'assurance-accidents du travail (7 500 milliards de won). Au total, ces organismes possèdent des réserves de 66 700 milliards de won, soit l'équivalent de 15 pour cent du PIB. Les réserves de la Caisse nationale de retraite alimentent les prêts publics destinés aux projets d'infrastructure sociale et l'acquisition d'obligations publiques.
28. D'après une estimation (Heller, 1997), les évolutions démographiques entraîneront une hausse des dépenses publiques de retraite de 4 points de PIB et une augmentation des dépenses de santé de 1 point d'ici à 2025. En 1999, la couverture du système public de retraite a été étendue aux travailleurs indépendants et aux travailleurs des entreprises de moins de 5 salariés.
29. Les entreprises publiques sont divisées en deux catégories : les entreprises financées par le secteur public, qui fonctionnent plus ou moins comme des entreprises commerciales et dans lesquelles l'État (ou d'autres entreprises publiques) est l'actionnaire principal ou détient une majorité de contrôle; et les entreprises à capitaux publics, qui sont soumises à un régime de gouvernement d'entreprise spécial. La plupart de ces dernières ne figurent pas actuellement dans le programme de privatisation. En Corée, quelques entreprises publiques opèrent dans des domaines tels que la gestion des autoroutes, les charbonnages et la distribution de l'eau, qui

ont déjà été transférés au secteur privé dans beaucoup d'autres pays de l'OCDE. Dans le secteur de l'électricité, l'entreprise verticalement intégrée Korea Electric Power Company (KEPCO) a cédé quelques-unes de ses centrales, mais elle ne sera pas exposée à la concurrence dans le segment de la distribution avant une décennie au moins.

30. Ce ministère résulte de la fusion, en mai 1999, de la Commission de la planification et du budget et de l'Office du budget national.
31. Pendant une période de plusieurs années avant 1997, les décideurs publics en sont venus peu à peu à accepter l'idée qu'il était grand temps de modifier profondément le système financier. Mais les autorités ne prirent que de timides mesures pour appliquer la réforme. En juin 1997, la Commission présidentielle pour la réforme financière a publié un rapport appelant à une accélération générale du processus de réforme et de libéralisation qui avait été amorcé au début des années 90. Mais cette initiative tardive a été dépassée par la crise financière qui a éclaté dans le courant de la même année.
32. La charge d'intérêts sur les obligations destinées à financer ces dépenses a alourdi les dépenses publiques de 1 400 milliards de won en 1998. La charge d'intérêts devrait atteindre 5 300 milliards de won en 1999.
33. En particulier, la CSF aide les institutions financières à appliquer leurs systèmes internes propres pour la mesure et le contrôle du risque de marché au moyen d'une méthode type ou d'un système VAR fourni par la BRI afin de renforcer la surveillance de risques de marché tels que le taux de change, le taux d'intérêt et les fluctuations de prix. La priorité consiste à établir ces systèmes dans les grandes institutions financières tout en accordant aux petites un délai de grâce de un an au maximum, selon leurs systèmes informatiques et la situation de leur direction.
34. Le ratio moyen avait atteint 9,2 pour cent à la fin de 1998. Il a baissé au second semestre de l'année en raison d'un durcissement des normes de provisions pour créances irrécouvrables et de la décote appliquée aux cessions de créances improductives.
35. Les bénéfices d'exploitation sont passés de 3 100 milliards de won en 1997 à 4 800 milliards en 1998.
36. Une marge de solvabilité positive indique que les actifs d'une compagnie d'assurances sont suffisamment importants pour couvrir ses exigences. Les actifs, qui peuvent être évalués au cours du marché ou au coût d'acquisition, sont ajustés en fonction des créances improductives. Ce résultat est comparé à une prévision des engagements de la compagnie.
37. Le secteur non-vie, qui comprend les branches automobile, cautions, dommages, incendie et assurance maritime, affiche une rentabilité un peu meilleure, puisque dix des dix-sept compagnies ont réalisé des bénéfices durant l'exercice s'achevant en mars 1998. En outre, treize d'entre elles avaient des ratios de solvabilité positifs. Toutefois, la branche caution, qui englobe les garanties financières accordées à des sociétés non financières, est devenue une source majeure de pertes en 1997. Deux compagnies qui accusaient de lourdes pertes en raison de ces garanties, ont été fusionnées, tandis que deux autres ont été contraintes de respecter des niveaux minimums de solvabilité.
38. Les créances improductives ont atteint un pic de 5 600 milliards à la fin de 1998. 3 300 milliards de won viennent de l'application de règles comparables à celles qui sont imposées aux banques commerciales en matière de classification et de

- provisionnement des prêts. Sur la base des anciennes règles, les créances improductives des banques d'affaires s'élevaient à 2 300 milliards de won à la fin de 1998.
39. En outre, la KDIC avait dépensé au total 21 000 milliards de won jusqu'à fin 1998 pour la recapitalisation des banques et les remboursements de dépôts. Il lui reste donc environ 10 000 milliards de won sur les 31 500 milliards autorisés.
  40. La première opération a consisté à vendre 208 milliards de won de prêts non garantis à Goldman Sachs, qui a versé 25.4 milliards de won, soit 12.25 pour cent de la valeur nominale. La KAMCO a conservé la possibilité de percevoir des recettes supplémentaires dans le cadre de cette transaction : les liquidités en excédent du coût des titres recueillies par Goldman seront partagées entre Goldman (43 pour cent) et la KAMCO (57 pour cent). Dans la seconde vente, le Lone Star Fund a acquis 565 milliards de won de créances improductives pour 201 milliards, soit 36 pour cent de la valeur nominale. Un « instrument spécifique » commun a été créé, dans lequel Lone Star détient 70 pour cent des titres. Une société de gestion des actifs gèrera le fonds, et les recettes seront réparties entre la KAMCO et Lone Star en fonction d'une formule négociée.
  41. Dans la titrisation comme dans le partenariat avec prise de participation, un instrument spécifique est créé, qui possède les actifs sous-jacents. Dans l'accord de partenariat avec prise de participation, la KAMCO vend un intérêt dans les actifs à un investisseur qui cherchera souvent à obtenir le contrôle de la gestion des actifs. La KAMCO et l'acquéreur conviennent d'une formule de partage des bénéfices réalisés à la suite de l'amélioration du produit des actifs. L'instrument spécifique peut être utilisé pour émettre des titres adossés à des actifs, mais ce dispositif n'a pas encore été appliqué.
  42. Le marché coréen des contrats à terme et des options a été ouvert en avril 1999. Cette institution organise le négoce des contrats à terme et des options sur devises et taux d'intérêt. En juin, un contrat à terme sur les obligations publiques sera mis sur le marché (des contrats à terme sur indices boursiers sont déjà négociés à la Bourse coréenne des valeurs).
  43. La CSF ne publie pas de données sur les prêts appelant des mesures de précaution. Cette estimation s'appuie sur des informations communiquées par les banques.
  44. Selon certaines estimations, au moins 30 pour cent des prêts appelant des mesures de précaution pourraient devenir des prêts improductifs.
  45. Ainsi, l'assemblée de 1998 de Samsung Electronics a duré 13 heures et 20 minutes, ce qui constitue un record.
  46. Les principales sociétés des cinq premiers chaebols ont toutes tenu leur assemblée générale annuelle le 20 mars 1999.
  47. Un fiduciaire est une personne ayant l'obligation juridique, du fait de sa fonction, d'agir essentiellement dans l'intérêt d'une autre personne pour les questions relevant de ladite fonction. Ainsi, un « trustee » a des obligations fiduciaires à l'égard du bénéficiaire du « trust » et agit en qualité de fiduciaire pour gérer les propriétés du « trust » (*Barron's Law Dictionary*).
  48. Le système de comptabilité prévu par la réglementation coréenne paraît se situer quelque part entre les comptes combinés et les comptes consolidés. Il ne s'agit pas de présenter les comptes d'une combinaison ponctuelle d'entreprises, rôle normal des comptes combinés. Et l'on ne peut pas parler davantage de comptes consolidés dans la mesure où il n'existe pas de société « mère » – partie intégrante de la définition de la consolidation.

49. Ces opérations pourraient aussi avoir été inspirées par le désir d'échapper à l'impôt au moyen de prix de transfert.
50. Le cours moyen des actions à la Bourse de Corée a augmenté de 12.8 pour cent entre le début de 1998 et le 24 novembre de cette même année. Le cours moyen des actions des vingt-sept sociétés considérées a chuté de 17.5 pour cent pendant cette période selon *Goldman Sachs Investment Research* (1998).
51. Parallèlement, la loi relative à la gestion du crédit par les institutions financières a été modifiée en avril 1998 pour interdire à ces établissements d'exiger des garanties pour le remboursement de dette.
52. Ce chiffre de la Fédération des industries coréennes a été repris dans Yoo (1999).
53. La tradition de droit civil implique que les tribunaux ont une marge de manœuvre plus réduite pour interpréter les dispositions générales de la loi, notamment celles qui concernent les administrateurs de fait. Ils sont de ce fait amenés à appliquer les textes de manière très stricte, de sorte que les actionnaires n'ont guère intérêt à s'en prévaloir.
54. Des organisations professionnelles, comme l'Institut australien des administrateurs de société (*Australian Institute of Company Directors*), ont organisé des programmes de formation à l'intention des administrateurs externes.
55. La responsabilité du respect de la concurrence incombe au premier chef à la Commission de la concurrence. La protection du public/des actionnaires minoritaires devrait relever pour sa part de la juridiction des autorités de surveillance boursière. Il va de soi que si les transactions intragroupe conduisent à une fraude fiscale, l'agence compétente devrait être le fisc.
56. Selon la Commission de la concurrence, il y a concentration dans le cas des produits pour lesquels la part de marché combinée des trois premières entreprises est supérieure à 75 pour cent. La part de marché des produits pour lesquels on estime qu'il y a concentration est tombée de 88 pour cent en 1981 à 76 pour cent en 1994. Néanmoins, en réduisant le nombre des producteurs, les méga-concentrations devraient inverser cette tendance à la baisse.
57. La rémunération se décompose en trois éléments : salaire normal (69 pour cent en 1997), primes (23 pour cent) et heures supplémentaires (8 pour cent).
58. A la fin mai 1999, 30.6 pour cent des entreprises de plus de 100 salariés avaient achevé leurs négociations salariales.
59. Il a été créé au total 440 000 emplois d'intérêt public d'une durée de 4 à 5 mois en 1998. La moyenne pour l'année est d'environ 160 000.
60. Si la hausse tendancielle du taux d'activité – de l'ordre de 0.35 point de pourcentage l'an depuis 1990 – s'était poursuivie, il y aurait eu 175 000 demandeurs d'emploi de plus.
61. Des travaux sont en cours à l'Office statistique national pour résoudre les problèmes techniques liés à l'adoption de la définition de l'OCDE.
62. Cette baisse paraît cependant largement imputable à une modification de la définition des chômeurs à la recherche d'un premier emploi; cette catégorie exclut désormais les personnes ayant déjà une expérience professionnelle qui réintègrent le marché du travail après une période d'inactivité.

63. C'est ainsi que le coefficient de Gini mesurant l'égalité de revenu parmi les ménages urbains, qui était tombé de 0.39 en 1976 à 0.28 en 1997, s'est fortement redressé, à 0.32 pour cent, au cours des six mois qui ont suivi la crise.
64. L'étude du KDI pourrait sous-estimer l'étendue de la pauvreté dans la mesure où elle exclut les chômeurs.
65. En Corée, l'enseignement public est payant à partir du milieu du secondaire.
66. On peut citer un certain nombre de cas où la nécessité managériale urgente a été reconnue par les tribunaux : détérioration du climat des affaires, qui peut contraindre une entreprise à la faillite; réorganisation destinée à accroître la productivité du travail; et utilisation d'une nouvelle technologie justifiant une réduction des effectifs.
67. Les employeurs qui procèdent à des licenciements abusifs s'exposent à une peine d'emprisonnement qui peut aller jusqu'à cinq ans ou à une amende qui peut aller jusqu'à 30 millions de won. Dans la plupart des cas, on se contente de faire payer une amende à l'entreprise pour lui permettre de poursuivre son activité. L'administration a constaté que 1 242 entreprises avaient procédé, au total, à 2 553 licenciements abusifs au regard de la nouvelle législation. Les entreprises (environ une sur quatre) qui ne se sont pas conformées à l'injonction de réintégration des travailleurs abusive-ment licenciés ont été poursuivies pour infraction à la loi sur les normes du travail.
68. Certaines entreprises incitent les travailleurs âgés à partir en retraite anticipée en donnant une préférence à l'embauche à leurs enfants. D'après un sondage effectué par la Fédération patronale coréenne, 13 pour cent des entreprises accorderaient une telle préférence aux enfants de leurs salariés retraités.
69. On parle de « personnel de mission » dans la mesure où ces travailleurs sont employés par l'agence d'intérim et envoyés en mission dans une autre entreprise.
70. Dans le cas d'un changement d'affectation des travailleurs, les subventions sont versées pendant un an à partir de la date du transfert.
71. En Corée, on compte plus de 8 000 travailleurs pour un agent du SPE, soit presque deux fois plus qu'au Japon, quatre fois plus qu'aux États-Unis et dix fois plus qu'en Allemagne.
72. La Commission était aussi parvenue à un accord sur l'arrivée des agences de travail temporaire, la mise en place d'un programme de prêts pour les chômeurs et l'institution d'un système de garantie des salaires au profit des travailleurs d'entreprises mises en faillite.
73. Ne sont pas couverts – outre les travailleurs temporaires occupant un emploi pendant moins d'un mois et les travailleurs à temps partiel travaillant moins de 18 heures par semaine – les fonctionnaires, les employés du service postal, les enseignants des établissements privés et les travailleurs de plus de 65 ans.
74. En janvier 1999, 85 milliards de won avaient été dépensés pour permettre à 135 000 personnes arrivées en fin de droits de continuer à percevoir des indemnités de chômage.
75. Si l'on tient compte des programmes de formation à l'intention des chômeurs ayant un haut niveau d'instruction, sur les 300 000 chômeurs diplômés d'université, presque tous auront accès à au moins une forme d'aide publique en 1999.
76. Une personne ayant entre 30 et 50 ans qui cotise au système d'assurance-emploi depuis qu'il a été institué, en 1995, percevrait des prestations pendant quatre mois, plus deux mois de prolongation, soit un total de six mois. Cependant, une personne de moins de 30 ans qui aurait moins de trois années de cotisation à l'assurance-

emploi ne percevait des prestations que pendant quatre mois au total, y compris la période de prolongation.

77. Le taux d'intérêt est proche du taux préférentiel consenti aux grandes entreprises : 8.5 pour cent au titre du coût de la vie et 9.5 pour cent pour les autres types de prêts.
78. Entre février et juin 1999, le niveau d'aide a été plus élevé – les deux tiers du salaire pour les PME et la moitié pour les grandes entreprises. En outre, il suffit que les entreprises embauchent un travailleur licencié chaque mois pour pouvoir en bénéficier.

## Bibliographie

- Ahn, Se-Il et Soo-Nam Oh (1998),  
«The Use of Interest Rates as an Operating Target for Monetary Policy in Korea»,  
*Economic Papers*, Banque de Corée, vol. 1, n° 2.
- Baek, Ehung Gi (1999),  
«Effects of Financial Uncertainty on the Korean Business Cycle», *Economic Papers*,  
Banque de Corée, vol. 2, n° 1.
- Banque de Corée (1998),  
*Financial System in Korea*, Séoul.
- Chang, Ha-Joon, Hong-Jae Park et Chul Gyue Yoo (1998),  
«Interpreting the Korean crisis : financial liberalisation, industrial policy and corporate  
governance», *Cambridge Journal of Economics*, vol. 22.
- Cho, Dongchul (1999),  
«A Year After the Korean Economic Crisis : What Next?», document présenté à la  
réunion de la Korean-American Economic Association, New York, janvier.
- Cho, Seong-Jei et Jongku Kang (1999),  
«The Impact of Monetary Policy on Bank Lending Behavior», *Economic Papers*, Banque  
de Corée, vol. 2, n° 1.
- Commission de la Planification et du Budget (1999),  
*Summary of the Mid-term Fiscal Plan, 1999-2002*, Séoul.
- Deutsche Bank (1997),  
«Aktuelle Themen», *Deutsche Bank Research*, 23 décembre, Francfort.
- Ding, Wei, Ilker Domac et Giovanni Ferri (1998),  
«Is There a Credit Crunch in East Asia?», *World Bank Working Paper* n° 1959, août.
- Fédération des syndicats coréens (1998),  
*The Economic Crisis and the Trade Union Response*, Séoul.
- Fédération des syndicats coréens (1998),  
*Labour problems and perspectives in Korea*, Séoul.
- Fédération patronale coréenne (1998),  
*Industrial Relations and the Labour Market in Korea*, Séoul.
- Goldman Sachs Investment Research (1998),  
«Korea Chaebol Restructuring II», ronéoté.
- Hahm, Joon-Ho (1998),  
«Debt and Financial Instability in Korea», *Korea Development Institute Working Paper*  
n° 9802, février.

- Heller, Peter S. (1997),  
«Aging in the Asian 'Tigers' : Challenges for Fiscal Policy», *International Monetary Fund Working Paper* WP/97/143, octobre.
- Hyun, Jin Kwon (1999),  
«Tax Administration in Korea : Policy Issues and Directions for Reform», document préparé pour une conférence du Korea Institute of Public Finance, février, Séoul.
- Kim, Joo Hoon (1998),  
«Financial Crisis and the SME in Korea», *Korea Development Institute Working Paper* n° 9809, décembre.
- Kim, Joon-Kyung (1998),  
«Debt and Financial Instability in Korea», *Economic Planning Agency Working Paper* n° 69, novembre.
- Kim, Joon-Kyung et Deockhyun Ryu (1998),  
«Debt and Financial Instability in Korea», *Korea Development Institute Working Paper* n° 9808, novembre.
- Kim, Kwang Suk et Sung Duk Hong (1997),  
*Accounting for Rapid Economic Growth in Korea, 1963-1995*, Institut coréen du développement, Séoul.
- Koo, Bonchum (1998),  
«Corporate Restructuring and Financial Reform in Korea», *Korea Development Institute Working Paper* n° 9807, novembre.
- Korea Institute of Public Finance (1998),  
«The Medium Term (1998-2002) Fiscal Outlook and Policy Direction», ronéoté, Séoul.
- Korea International Labour Foundation (1998),  
*A Better Understanding of the Korean System of Employment Adjustment*, Séoul.
- Korea International Labour Foundation (1998),  
*Handbook of the Social Agreement and New Labour Laws of Korea*, Séoul.
- Korea International Labour Foundation (1999),  
*Introduction to the Rules of Employment in Korea*, Séoul.
- Lane, Timothy *et al.* (1999),  
*IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand : A Preliminary Assessment*, Fonds monétaire international, Washington, D.C.
- Lee, Young Ki (1996),  
*Hankuk Kiop Soyu Chibe Kucho*, Institut coréen du développement, Séoul.
- Lee, Young Ki (1998),  
*Corporate Governance : The Structure and Issues in Korea*, Institut coréen du développement, Séoul.
- Ministère des Finances et de l'Économie (1998),  
*Challenge and Chance : Korea's Response to the New Economic Reality*, juin, Séoul.
- Ministère des Finances et de l'Économie (1999),  
«First Phase Foreign Exchange Liberalization Measures», *Economic Bulletin*, février, Séoul.
- Ministère du Travail (1999),  
*Comprehensive Unemployment Policy*, Séoul.

- Mishkin, Frederic S. (1999),  
«International Experiences with Different Monetary Policy Regimes», *NBER Working Paper* 7044, Cambridge.
- Nam, Il Chong *et al.* (1999),  
«Corporate Governance in Korea», document préparé pour une conférence de l'OCDE à Séoul, mars.
- National Pension Corporation (1999),  
*Guide of the New National Pension Scheme*, Séoul.
- Nestor, Stilpon et John Thompson (1999),  
«Corporate Governance Patterns in OECD Economies : Is Convergence Under Way», document préparé pour une conférence de l'OCDE à Séoul, mars.
- OCDE (1998),  
*Étude économique de la Corée*, Paris.
- OCDE (1999),  
«Tendances des privatisation», *Tendances des marchés des capitaux*, n° 72, mars.
- Oh, Junggun (1998),  
«Interest Rate Spreads and Monetary Policy in Korea», *Economic Papers*, Banque de Corée, vol. 1, n° 1.
- Oh, Junggun (1999),  
«Inflation Targeting, Monetary Transmission Mechanism and Policy Rules in Korea», *Economic Papers*, Banque de Corée, vol. 2, n° 1.
- Samsung Economic Research Institute (1998),  
*Korean Economic Trends*, 9 janvier, Séoul.
- Samsung Economic Research Institute (1998),  
*One Year After the IMF Bailout*, Séoul.
- Shin, Sangdal (1998),  
«Macroeconomic Forecast for 1998/1999 and Policy Directions», *Korea Development Institute Working Paper* n° 9806, octobre.
- Shin, Inseok et Joon-Ho Hahm (1998),  
«The Korean Crisis – Causes and Resolution», *Korea Development Institute Working Paper* n° 9805, juillet.
- Suyker, Wim (1998),  
«Structural budget balances : the method applied by the OECD», document préparé pour une conférence de la Banque d'Italie, novembre.
- Yoo, Ilho (1997),  
«An Estimate of the Tax Evasion in Korea : Income and Value Added Taxes», *Korea Institute of Public Finance Working Paper* 93-03, août.
- Yoo, Seong Min (1999),  
«Corporate Restructuring in Korea : Policy Issues Before and During the Crisis», *Korea Development Institute Working Paper* n° 9903, février.

*Annexe I***La restructuration du secteur bancaire**

Deux des plus grandes banques commerciales – la Korea First Bank et la Seoul Bank – sont devenues insolvables à la suite de la crise. En janvier 1998, elles ont été contraintes de ramener leur capital libéré de 820 milliards à 100 milliards de won. Le gouvernement et la Société coréenne d'assurance des dépôts (KDIC) ont investi l'un et l'autre 740 milliards de won dans chaque banque, l'État détenant ainsi 94 pour cent du capital-actions de ces deux établissements. Les autorités ont annoncé un plan visant à trouver, d'ici à la fin de 1998, des partenaires stratégiques étrangers qui injecteraient des capitaux frais et des capacités de gestion.

En l'occurrence, à la fin de 1998 le gouvernement a signé un mémorandum d'accord avec Newbridge Capital pour l'ouverture de négociations sur la vente de la Korea First Bank, l'accord d'achat final devant intervenir en avril ou mai 1999. Aux termes de l'accord, Newbridge prendrait une participation de 51 pour cent, pour un prix équivalent à 51 pour cent de la valeur des actifs nets requise pour ramener le ratio BRI de la banque au niveau voulu. Pendant une période de deux ans, Newbridge ne serait pas autorisé à revendre sa participation sans l'agrément de l'État. Le gouvernement coréen déléguerait à Newbridge les droits de vote afférents à sa participation de 49 pour cent. Le gouvernement prendrait aussi sa part du potentiel de progression de la banque grâce à des bons de souscription d'une valeur équivalente à 11 pour cent de sa participation. Les créances douteuses et une fraction des passifs de la banque seraient transférés à une banque en passe d'être fermée. Une option de sortie intégrale serait disponible pour les nouvelles créances improductives identifiées durant la première année, et une option de sortie partielle serait disponible jusqu'à concurrence d'un certain montant durant la deuxième année. De l'avis général, Newbridge, consortium d'investissement américain spécialisé dans les actifs sous-évalués, conserverait sa participation pendant un laps de temps relativement court afin de rétablir la situation de la banque, et celle-ci pourrait en définitive être rendue aux investisseurs coréens. Mais début juillet aucun accord n'avait été encore conclu.

Dans le cas de la Seoul Bank, en février 1999 le gouvernement a signé un mémorandum d'accord avec la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation (HSBC) pour la vente d'une participation majoritaire. A la suite de la procédure de contrôle de la qualité des créances, un accord définitif devait être signé avant la fin de mai 1999, mais la date butoir a été repoussée d'un mois. Les conditions préliminaires de l'opération étaient les suivantes :

- i) HSBC prendra une participation initiale de 70 pour cent pour un prix de l'ordre de 700 millions de dollars;
- ii) Le gouvernement de la Corée conservera une participation de 30 pour cent et percevra des bons de souscription additionnels équivalents à 19 pour

- cent du stock d'actions à la date de clôture, ce qui lui permettra de récupérer une fraction notable du coût du programme de soutien;
- iii)* HSBC bénéficiera d'une option d'achat pour acquérir les actions et les bons de souscription détenus par l'État au cours d'une période déterminée. L'État aura lui-même une option de vente à HSBC dans le cas où l'option d'achat n'est pas exercée dans les délais convenus;
  - iv)* HSBC versera à l'État un paiement initial de facilitation de 200 millions de dollars;
  - v)* Certains actifs, y compris des actifs improductifs, ainsi que les passifs, seront dissociés et transférés à un consortium de réalisation;
  - vi)* La Seoul Bank aura la possibilité de transférer au consortium de réalisation d'autres actifs improductifs pendant une période d'un an après la date de clôture, sans aucune limite;
  - vii)* L'État ne jouera aucun rôle dans la gestion de la banque et ne conservera de droits de vote que pour les questions qui ont un impact matériel sur sa situation économique; et
  - viii)* HSBC changera probablement le nom de la banque pour la rebaptiser HSBC après la conclusion de la transaction.

En ce qui concerne les douze autres banques qui avaient un ratio de fonds propres inférieur à 8 pour cent à la fin de 1997, il leur a été demandé de préparer d'ici avril 1998 des plans de redressement prévoyant l'instauration d'une capitalisation appropriée dans un délai de deux ans. Ces plans pourraient inclure une combinaison des mesures suivantes : *i)* émissions de nouvelles actions ou de fonds propres de catégorie 2 par voie d'offre publique; *ii)* fusions avec d'autres établissements nationaux; *iii)* alliance stratégique ou fusion avec un partenaire étranger; *iv)* réévaluation des actifs; *v)* réductions de coûts. Les plans ont été examinés par un comité d'évaluation des banques composé de douze membres, dont des avocats, des experts-comptables de sociétés reconnues sur le plan international, des membres du corps universitaire, des agents de sociétés de conseil et un expert international.

La CSF a rejeté les plans de redressement de cinq banques en juin 1998, au motif qu'ils avaient peu de chances d'instaurer une capitalisation appropriée dans les délais prescrits. Chacune de ces banques devait être rachetée par l'une des rares banques suffisamment capitalisées qui avaient élaboré un régime de gouvernement d'entreprise et des mécanismes d'évaluation du crédit appropriés. Les banques acheteuses ont été sélectionnées en fonction de quatre critères : *a)* un ratio de fonds propres d'au moins 9 pour cent à la fin de 1997; *b)* une capacité avérée d'améliorer la gestion de la banque; *c)* une capacité de recapitaliser la nouvelle banque dans le moyen terme grâce à des émissions de titres ou à une alliance avec des partenaires stratégiques étrangers; *d)* une certaine complémentarité des activités. Les actifs sains et presque tous les passifs des banques rachetées ont été repris par l'établissement acquéreur en vertu d'un accord de rachat et de prise en charge. Le gouvernement a décidé de céder à la KAMCO toutes les créances improductives de la banque rachetée et d'injecter suffisamment de capitaux pour ramener le ratio de fonds propres de la nouvelle banque issue de la fusion au niveau de celui de l'établissement acquéreur. Les autorités se sont également engagées à racheter les créances improductives qui seraient découvertes ultérieurement.

Les programmes de redressement des sept autres banques qui avaient des taux de fonds propres inférieurs à 8 pour cent en 1997 ont été provisoirement jugés crédibles et ces établissements ont été autorisés sous certaines conditions à poursuivre leurs activités. Chaque banque a signé un contrat avec la CSF, en vertu duquel elle s'engageait à atteindre les objectifs spécifiés, notamment des réductions de coûts par fermeture de succur-

sales, compression d'effectifs et autres économies d'exploitation, en fonction d'un calendrier convenu. Ces plans prévoyaient des augmentations de capital si la CSF le jugeait nécessaire, à la suite de diagnostics commandés par la CSF ou pour remédier à toute nouvelle dégradation de la qualité des actifs. En outre, ces plans devaient indiquer comment la gestion serait améliorée, et prévoir dans certains cas le remplacement des cadres dirigeants. Les progrès sur cette voie ont été suivis dans le contexte des plans trimestriels d'amélioration de la gestion soumis par les banques. Le capital de ces banques a été réduit pour tenir compte de la différence entre le capital net en mars 1998 et le capital versé. Enfin, les banques devaient apporter la preuve qu'elles avaient pris des mesures efficaces pour empêcher une augmentation des créances improductives. Ultérieurement, quelques-unes des sept banques ont été contraintes de signer des accords d'amélioration de la gestion ou de fusionner.

Il y a eu un certain nombre de fusions « volontaires » entre des banques saines. La répartition des actions entre les partenaires à la fusion a été déterminée en fonction d'un examen des actifs et des passifs de chaque établissement conduit par un cabinet d'experts-comptables indépendants. L'État a appuyé ces fusions par des injections de capital et des rachats d'actifs douteux. Dans le cas de la Kookmin Bank et de la Long-Term Credit Bank, la KAMCO a racheté pour 239 milliards de won d'actifs douteux. La nouvelle banque, qui conjugue les atouts de la LTCB dans le crédit aux entreprises avec le vaste réseau de succursales de détail, la solide base de dépôts et les effectifs plus réduits mais très performants de la Kookmin, a continué de rechercher des partenaires stratégiques étrangers. Une fusion entre la Hana Bank et la Boram Bank a été annoncée en septembre 1998. Cependant, l'évaluation indépendante a révélé que le bilan de la Boram Bank était beaucoup plus médiocre qu'on ne l'avait estimé initialement, de sorte que l'opération s'est résumée en définitive à une absorption de Boram par Hana Bank. La KDIC a injecté 330 milliards de won de capitaux à l'appui de cette opération.

La Banque commerciale de Corée et la Hanil Bank, qui avaient toutes deux bénéficié d'un agrément conditionnel de la CSF, ont également fusionné en janvier 1999 pour donner naissance à la Hanvit Bank. Les conditions imposées pour cette opération, dans le cadre d'un mémorandum d'accord avec la CSF, sont bien plus onéreuses que celles qui avaient été établies pour les fusions de banques relativement saines. Le conseil d'administration de la banque est responsable de la réalisation d'objectifs précis concernant la rentabilité, la gestion après la fusion et la réduction des capacités excédentaires au cours des deux prochaines années. Les statuts de Hanvit prévoient des structures de gouvernement inspirées des meilleures pratiques internationales. Lors de la fusion, le capital existant de la banque a été réduit, tandis que la KDIC a injecté 3 300 milliards de won de capitaux à la fin de septembre. Après trois mois de consultations actives avec des sociétés de conseil et des experts juridiques internationaux, à la fin de 1998 un accord a été conclu entre la Hanvit Bank, la CSF et la KDIC pour un redressement accéléré de la banque. Le gouvernement a annoncé son intention de réduire sa participation d'ici 2002 et encouragé Hanvit à rechercher un partenaire stratégique étranger. Une fusion entre la Chohung Bank, la Kangwon Bank (banque régionale) et la Hyundai Merchant Bank a été annoncée en décembre 1998. Tandis que la fusion de Kangwon et Hyundai a été réalisée en février 1999, la fusion entre Chohung et Kangwon a été retardée. Toutefois, la Chungbuk, autre banque régionale qui avait obtenu un agrément conditionnel de la CSF en juin 1998, a fusionné avec la Chohung en mai 1999. En février 1999, la CSF avait décrété que la Chungbuk était un établissement en difficulté et lui avait ordonné de fusionner avec une autre banque commerciale avant la fin d'avril 1999. Enfin, la Peace Bank est en train de mettre en œuvre un plan d'amélioration de la gestion.

Les banques coréennes ont bénéficié d'investissements étrangers, indépendamment de l'acquisition prévue de participations majoritaires dans la Korea First Bank et la Seoul Bank, qui a été mentionnée précédemment. En avril 1999, la société Goldman Sachs a annoncé qu'elle investirait 500 millions de dollars pour acquérir 20 pour cent du capital de la Kookmin Bank, qui venait de s'agrandir. Goldman Sachs achètera 300 millions de dollars de nouvelles actions ordinaires et 200 millions d'obligations subordonnées convertibles à échéance de six ans. La banque d'investissement américaine deviendrait ainsi le plus gros actionnaire individuel de la Kookmin et aurait un siège au conseil d'administration. Cet investissement renforcera la capacité de Kookmin de poursuivre son plan d'expansion des activités tout en améliorant le gouvernement de l'entreprise. Par ailleurs, la Commerzbank a porté sa participation dans la Korea Exchange Bank de 350 à 610 milliards de won, en partie grâce à des achats d'actions préférentielles. A la suite de ces opérations, plusieurs banques importantes bénéficient désormais d'une forte présence étrangère, ce qui contribue à recapitaliser le secteur bancaire après les pertes subies en 1997 et 1998. Les investisseurs étrangers, qui cherchent à rentabiliser leur investissement, pousseront les dirigeants des établissements à améliorer leurs pratiques. Les institutions affiliées à des entreprises étrangères sont donc susceptibles de devenir des établissements de référence pour les banques coréennes.

*Annexe II***Accord pour la restructuration des cinq principaux chaebols  
7 décembre 1998**

Cet accord en vingt points a été signé par le gouvernement, les cinq plus grands chaebols (Hyundai, Samsung, Daewoo, LG et SK) et leurs principales banques créancières.

**Restructuration de l'entreprise axée sur les compétences de base*****Sortie des entreprises affiliées non viables***

1. Les sociétés affiliées non viables, qui accusent de fortes pertes de capital ou ne peuvent pas dégager des bénéfices d'exploitation suffisants pour couvrir leurs frais financiers, devraient cesser leur activité ou être restructurées.
2. Les banques créancières devraient cesser de fournir de nouveaux prêts à des entreprises affiliées non viables, de même que les nouveaux prêts ont été suspendus pour des sociétés qui ont été décrétées non viables en deux autres occasions.

**Restructurer les activités pour promouvoir les métiers de base**

3. Les cinq premiers chaebols recentreront leurs activités sur les compétences de base en vendant les filiales ou les segments d'entreprise sans rapport avec leurs métiers de base, en procédant à des essayages de cadres ou de salariés, et en pratiquant des fusions ou des scissions. Chaque chaebol restructurera ses activités comme suit :

- Hyundai désignera comme ses métiers de base l'automobile, la construction, l'électronique, la chimie et le secteur financier/les services. En outre, Hyundai se séparera de sociétés affiliées pour les réattribuer aux frères de la famille des propriétaires, et transformera à moyen terme son activité automobile en un sous-groupe indépendant. Le nombre des entreprises affiliées sera ramené de 60 à une trentaine.
- Samsung se recentrera sur l'électronique, les services financiers et le commerce/les services, et ramènera le nombre de ses entreprises affiliées de 65 à une quarantaine.
- Daewoo retiendra comme métiers de base l'automobile, l'industrie lourde, le commerce/la construction et les services financiers, et le nombre de ses entreprises affiliées passera de 41 à une dizaine.
- LG désignera comme métiers de base la chimie/l'énergie, l'électronique/les télécommunications, les services et les services financiers, et ramènera le nombre de ses entreprises affiliées de 53 à une trentaine.

- SK recentrera son activité sur la chimie/l'énergie, les télécommunications, la construction/la distribution et les services financiers, tandis que le nombre de ses entreprises affiliées passera de 42 à une vingtaine.
4. Les cinq premiers chaebols s'efforceront de construire un système de gestion indépendante fondé sur la transparence et la responsabilité de chaque entreprise affiliée.

#### ***Achèvement de la restructuration volontaire des investissements excessifs***

5. S'agissant de la restructuration des entreprises (les « méga-concentrations ») proposée par les cinq principaux chaebols dans le cadre d'un accord volontaire, les banques créancières et les cinq principaux chaebols établiront un plan d'application réaliste et l'intégreront dans les « plans de restructuration du capital » (CSIP) d'ici au 15 décembre 1998. Le plan d'application reposera sur les principes suivants :

##### *Pétrochimie, aéronefs et véhicules de chemin de fer*

- Les membres des entités commerciales nouvellement établies répartiront le capital au prorata de leurs actifs nets. Le montant total des participations des sociétés coréennes sera limité à 50 pour cent, le reste étant ouvert aux investisseurs étrangers.
- Le ratio d'endettement de la société nouvellement établie sera ramené à moins de 200 pour cent d'ici la fin de 1999 grâce à l'apport d'investissements étrangers et à la conversion des créances des banques créditrices en titres de participation.

##### *Installations de production d'électricité et moteurs de navires*

- Hyundai Heavy Industry et Samsung Heavy Industry transféreront à Korea Heavy Industry, conformément aux accords antérieurs, les actifs et passifs correspondants, y compris les machines, les terrains et autres éléments, liés aux installations de production d'électricité et aux moteurs de navires.

##### *Semi-conducteurs*

- Les membres de l'entité commerciale nouvellement créée se partageront le capital selon le rapport 7:3 comme convenu précédemment, et l'entité de gestion centrale sera déterminée d'ici le 25 décembre 1998 à partir d'une évaluation faite par une société de conseil. Si cette opération n'est pas menée à bien, les banques créancières cesseront de fournir de nouveaux prêts et suspendront les prêts en cours accordés à l'entreprise responsable de l'échec.
- Le ratio d'endettement de l'entreprise nouvellement établie sera ramené à moins de 200 pour cent d'ici la fin de 1999. A cet effet, les deux sociétés prendront en charge conjointement au moins la moitié des dépenses connexes et les banques créancières fourniront un appui financier, notamment par une conversion de créances en participations.

##### *Raffinage du pétrole*

- Les banques créancières soutiendront la restructuration financière par une conversion de créances en participations et un rééchelonnement de la dette, sous réserve d'un apport de capital étranger.

6. Pour la restructuration des secteurs de l'automobile et de l'électronique, qui a été décidée par les deux groupes indépendamment des autres accords, Samsung et Daewoo mettront au point un plan d'application, qui aura pour effet de transférer l'activité automobile de Samsung à Daewoo et l'activité électronique de Daewoo à Samsung d'ici au 15 décembre 1998.

### **Suppression des garanties réciproques**

7. Les cinq principaux chaebols élimineront les garanties réciproques comme prévu, d'ici la fin de mars 2000.

8. Les institutions financières créancières et les cinq principaux chaebols dénoueront les garanties réciproques entre différents secteurs d'activité d'ici à la fin de 1998.

9. Les institutions financières créancières et les cinq principaux chaebols n'exigeront ni ne fourniront aucune nouvelle garantie réciproque entre différents secteurs d'activité.

### **Amélioration substantielle de la structure du capital**

10. Les cinq premiers chaebols et leurs principales banques créancières réviseront d'ici le 15 décembre 1998 les Plans de restructuration du capital (CSIP), de façon à réduire suffisamment le taux d'endettement de chaque chaebol pour assurer un accès au marché financier international pour un coût raisonnable.

11. Les CSIP révisés contiendront les modalités détaillées des plans d'application pour la restructuration volontaire des activités et le dénouement des garanties réciproques, sur la base des principes suivants :

- Les fonds (environ 20 000 milliards de won) découlant des efforts d'auto-redressement, et notamment de la cession d'entreprises affiliées non essentielles, seront utilisés principalement pour rembourser les dettes envers les institutions financières.
- Afin d'améliorer les compétences de base de chaque groupe, les modalités détaillées d'un plan de réaménagement de dette comprenant des conversions de créances en participations seront incluses dans les CSIP révisés, à condition que l'entreprise déploie elle-même des efforts satisfaisants pour se redresser. Si elle s'avère nécessaire pour attirer l'investissement direct étranger, la conversion de créances en participations sera effectuée en même temps que l'IDE.

12. Après la conversion de créances en titres de participation, les institutions financières créditrices n'interviendront pas directement dans la gestion de l'entreprise dès lors que celle-ci sera satisfaisante. Au lieu de s'impliquer directement, les institutions financières créditrices renforceront la surveillance de la direction en désignant des administrateurs extérieurs ou des commissaires aux comptes indépendants.

13. Afin que les CSIP soient appliqués intégralement et en temps voulu, les cinq premiers chaebols et leurs principales banques créancières en publieront les grandes lignes, notamment pour la réduction annuelle du ratio d'endettement, et établiront des rapports d'étape trimestriels.

14. Si les CSIP ne sont pas promptement appliqués ou si certains signes montrent qu'ils ne sont pas respectés, les institutions financières créancières évalueront la viabilité des sociétés en question et mettront en vigueur des plans de restructuration plus rigoureux,

notamment en procédant à un transfert du contrôle de la gestion ou en faisant valoir leurs créances.

### **Améliorer la transparence de la gestion des sociétés**

15. Les cinq principaux chaebols s'engagent à prendre des mesures pour accroître comme prévu la transparence de la gestion, sur la base des cinq principes convenus en matière de restructuration des sociétés. La mise en application sera axée sur les points suivants :

- Les cinq premiers chaebols prépareront avec soin les comptes consolidés, qui commencent à l'exercice 1999.
- Le contrôle de la gestion des cinq premiers chaebols sera transféré au conseil d'administration, avec une surveillance appropriée de la part des administrateurs extérieurs et d'un commissaire aux comptes indépendant.
- Les cinq premiers chaebols se concentreront sur leurs métiers de base, et respecteront les règles d'une concurrence loyale en mettant fin aux transactions internes inappropriées destinées à subventionner des entreprises affiliées.

### **Rôle de l'État et des institutions financières créancières**

16. Afin de suivre l'application des plans de restructuration des cinq premiers conglomérats, les chaebols, le gouvernement et les banques créancières tiendront des conférences trimestrielles, présidées par le Président Kim.

17. Les banques créancières seront principalement chargées d'examiner et de surveiller la mise en œuvre des plans. En outre, comme elles s'y sont engagées, elles fourniront un soutien à la restructuration, notamment par des conversions de créances en titres de participation.

18. La Commission de surveillance financière suivra l'application des plans de restructuration agréés, avec le souci de préserver la solidité des institutions financières.

19. La Commission de la concurrence observera avec vigilance les transactions internes des chaebols pour éviter qu'elles ne retardent ou ne faussent la restructuration des entreprises. Toutefois, la Commission autorisera certaines transactions internes qui sont inévitables pour assurer un partage équitable des pertes dans le contexte de la restructuration des sociétés. Mais ces transactions seront maintenues à un niveau minimum.

20. Au cours du processus d'application, le gouvernement soutiendra les efforts de restructuration du secteur des entreprises et des institutions financières. En particulier, il sera attentif aux propositions des milieux d'affaires et les intégrera dans des améliorations institutionnelles compatibles avec les pratiques et conventions internationales.

*Annexe III***Chronologie économique****1998****Août**

Annonce de la fusion de deux des principales banques commerciales, la Hanil et la Commercial Bank of Korea. Le nouvel établissement, la Hanvit Bank, reçoit 3 300 milliards de won de la Société coréenne d'assurance des dépôts (KDIC).

Fin d'une grève de trois mois à Hyundai Motor Co. : la société accepte de limiter à 267 le nombre des travailleurs licenciés.

La CSF ordonne à deux compagnies d'assurance-vie en difficulté de cesser leur activité, et à sept autres de mettre en œuvre des plans de redressement.

De graves inondations font 164 morts et 2 000 milliards de won de dégâts matériels.

Le gouvernement annonce des plans de rationalisation dans dix branches d'activité – automobile, semi-conducteurs, sidérurgie, pétrochimie, construction navale, équipement de production d'électricité, aéronefs, écrans à cristaux liquides, véhicules de chemin de fer et cimenterie – qui souffrent de capacités excédentaires.

**Septembre**

Les cinq principaux chaebols annoncent des « méga-concentrations » en vue de restructurer sept branches d'activité – semi-conducteurs, pétrochimie, moteurs de navires, équipement de production d'électricité, aéronefs, véhicules de chemin de fer et raffinage pétrolier. Une huitième branche, l'automobile, est ajoutée ultérieurement.

Le gouvernement présente un plan de relance économique qui prévoit 4 000 milliards de won de prêts au logement supplémentaires et un accroissement de la masse monétaire.

Des plans de fusion sont annoncés par Hana Bank et Boram Bank d'une part, et Kookmin Bank et Long-Term Credit Bank of Korea d'autre part.

Le gouvernement promulgue la « Loi de promotion de l'investissement étranger ».

**Octobre**

Hyundai remporte l'adjudication internationale concernant Kia Motors et sa filiale, Asia Motors, qui ont fait faillite.

La CSF limite les acquisitions par des institutions financières d'obligations émises par les cinq principaux chaebols. Ces obligations ne peuvent dépasser 10 pour cent du portefeuille obligataire des banques commerciales et des compagnies d'assurances.

Lors du réexamen du quatrième trimestre effectué conjointement par le FMI et le gouvernement, un accord limitant l'accroissement de la masse monétaire est annulé.

La CSF ordonne aux cinq principaux chaebols de supprimer les garanties de créances réciproques entre sociétés affiliées dans des branches d'activité indépendantes d'ici à la fin de 1998. Toutes les garanties doivent être supprimées d'ici mars 2000.

### **Novembre**

Le gouvernement décide d'autoriser la conversion de créances en participations par des entreprises affiliées des cinq principaux chaebols.

Le groupe Hyundai lance un service d'excursions au mont Kumgang, en Corée du Nord. Il s'agit là de la plus importante co-entreprise intercoréenne depuis la division du pays en 1945.

La Commission de la concurrence impose des amendes de 20.9 milliards de won à des entreprises affiliées des cinq principaux chaebols pour transactions intragroupe illégales.

### **Décembre**

Le gouvernement, les cinq principaux chaebols et leurs banques créancières annoncent un accord en 20 points pour la restructuration des sociétés (annexe II). Cet accord est suivi d'une révision des « plans de restructuration du capital » des cinq principaux chaebols.

Le gouvernement signe un protocole d'accord avec Newbridge Capital pour la vente de 51 pour cent de la Korea First Bank, actuellement contrôlée à 94 pour cent par l'État.

Le gouvernement annonce qu'il injectera 2 100 milliards de won dans cinq banques commerciales qui ont racheté des banques défailtantes.

Lévation de l'interdiction des importations de 32 produits japonais dans le cadre du Programme de diversification des importations.

## **1999**

### **Janvier**

Deux agences de notation internationales – IBC Fitch et Standard and Poors – relèvent la cote de crédit de la Corée et classent sa dette parmi les titres de bonne qualité. Moody's Investors Service fait de même le mois suivant.

La Commission de la planification et du budget et le ministère des Finances et de l'Économie élaborent le plan budgétaire à moyen terme, l'objectif ultime étant d'équilibrer le budget à l'horizon 2006.

Les réserves de change atteignent un niveau record de plus de 50 milliards de dollars.

### **Février**

La CSF classe la Chungbuk parmi les banques non viables et lui ordonne de fusionner avec une autre banque. La Chungbuk accepte de fusionner avec Chohung Bank.

Le gouvernement rembourse 1 milliard de dollars de prêts du FMI.

La Confédération coréenne des syndicats se retire de la Commission tripartite, le gouvernement n'ayant pas accédé à ses demandes.

Le gouvernement signe un protocole d'accord pour la vente de 70 pour cent de Seoul Bank à la Hong Kong Shanghai Banking Corp., pour un montant de 700 millions de dollars.

**Mars**

Le Cabinet approuve un plan de restructuration du gouvernement.

Les obligations publiques sont introduites à la Bourse coréenne des valeurs.

**Avril**

Mise en œuvre de la première étape du programme de libéralisation des changes.

Ouverture à Pusan de la Korea Futures Exchange, première Bourse financière et de marchandises de Corée.

Hyundai et Daewoo, deux des principaux chaebols, annoncent des programmes de restructuration ambitieux.

Hyundai et LG parviennent à un accord de « méga-concentration » prévoyant la vente de LG Semiconductors à Hyundai Electronics Industries.

**Mai**

La Corée reçoit 1 milliard de dollars au titre du dernier versement d'un prêt à l'ajustement structurel de la Banque mondiale, qui lui a prêté au total 7 milliards de dollars depuis la crise. La Corée a également reçu 19.25 milliards de dollars du FMI.

Le gouvernement cède à des investisseurs étrangers sa participation de 13 pour cent dans Korea Telecom, pour un montant de 2.5 milliards de dollars, sous la forme de certificats représentatifs d'actions.

Goldman Sachs, banque d'investissement américaine, investit 500 millions de dollars dans la Kookmin Bank.

La Commission de la concurrence commence sa troisième enquête sur les transactions inter-filiales illégales entre des entreprises affiliées des cinq principaux chaebols.

Le gouvernement et la Hong Kong Shanghai Banking Corp. ne parviennent pas à un accord sur la vente de la Seoul Bank avant la date limite de fin mai. Cette date est repoussée d'un mois. Les négociations sur la vente de la First Korea Bank à Newbridge Capital ne débouchent pas non plus sur un accord avant la date limite du 12 mai.

M. Kang Bong-kyun est nommé ministre des Finances et de l'Économie; il déclare que sa principale mission est d'achever la réforme structurelle des chaebols.

**Juin**

Levée de l'interdiction à l'importation des 16 produits japonais encore visés dans le cadre du Programme de diversification des importations.

*STATISTIQUES DE BASE :*  
*COMPARAISONS INTERNATIONALES*

**STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES**

	Unités	Période de référence <sup>1</sup>	Australie	Autriche	Belgique	Canada	Répub. tchèque	Danemark	Finlande	France	Allemagne	Grèce
<b>Population</b>												
Total	Milliers	1996	18 289	8 060	10 157	29 964	10 316	5 262	5 125	58 380	81 877	10 465
Densité km <sup>2</sup> de superficie terrestre	Nombre	1996	2	96	333	3	131	122	15	106	229	79
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%	1996	1.3	0.6	0.3	1.3	0	0.3	0.4	0.5	3	0.5
<b>Emploi</b>												
Emploi civil net (ECN) <sup>2</sup>	Milliers	1996	8 344	3 737 (94)	3 675 (95)	13 676	4 918	2 593	2 087	21 951	35 360	3 824 (95)
dont : Agriculture	% de l'ECN	1996	5.1	7.2 (94)	2.5 (95)	4.1	6.3	4	7.1	4.6	3.3	20.4 (95)
Industrie	% de l'ECN	1996	22.5	33.2 (94)	26.7 (95)	22.8	42	27	27.6	25.9	37.5	23.2 (95)
Services	% de l'ECN	1996	72.4	59.6 (94)	71.4 (95)	73.1	51.7	69	65.3	69.5	59.1	56.4 (95)
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>												
Aux prix et taux de change courants	Milliards de \$EU	1996	398.9	228.7	268.2	579.2	56.2	174.9	125.1	1 536.6	2 353.5	91.2 (95)
Par habitant	\$EU	1996	21 812	28 384	26 409	19 330	5 445	33 230	24 420	26 323	28 738	8 722 (95)
Aux prix et PPA courants <sup>3</sup>	Milliards de \$EU	1996	372.7	172.4	222	645.1	..	118	96.7	1 198.6	1 736.1	133.5
Par habitant	\$EU	1996	20 376	21 395	21 856	21 529	..	22 418	18 871	20 533	21 200	12 743
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	3.9	1.6	1.2	2.2	2	2.2	1.6	1.2	1.4	1.3 (95)
<b>Formation brute de capital fixe (FBCF)</b>												
% du PIB		1996	20.3	23.8	17.3	17.7	33	16.7	16.1	17.4	20.6	17 (95)
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1996	10.2 (95)	8.8 (95)	7.5 (95)	6.6	..	7.9 (95)	6.4 (95)	7.8	7.6	7.7 (95)
Construction de logements	% du PIB	1996	4.6 (95)	5.9 (95)	4.6 (95)	5.4	..	3.2 (95)	3.5 (95)	4.4	7.3	3.3 (95)
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	5.6	2.1	0.3	2.2	9.4	2	-4.1	-1.5	0.2	0.5 (95)
<b>Taux d'épargne brute<sup>4</sup></b>												
% du PIB		1996	18	21.9	22.2	17.8	..	17.6	19.6	18.7	20	16 (95)
<b>Ensemble des administrations publiques</b>												
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1996	17	19.8	14.5	18.7	21.5	25.2	21.9	19.4	19.8	20.8 (95)
Emplois courants <sup>5</sup>	% du PIB	1995	35.6	48.6	52.2	45.8	..	59.6	55.9	50.9	46.6	52.1
Ressources courantes	% du PIB	1995	34.9	47.4	49.9	42.7	..	58.1	52.8	46.9	45.9	45
<b>Apports nets d'aide publique au développement</b>												
% du PNB		1995	0.36	0.33	0.38	0.38	..	0.96	0.32	0.55	0.31	0.13
<b>Indicateurs du niveau de vie</b>												
Consommation privée par habitant aux PPA courantes <sup>3</sup>	\$EU	1996	12 596	12 152	13 793	12 959	..	12 027	10 282	12 506	12 244	9 473
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1994	460	433	416	466	282	312	368	430	488	199
Postes de téléphone pour 1 000 habitants	Nombre	1994	496	466	449	576	209	604	551	547	483 <sup>8</sup>	478
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1993	489	479	453	618	476	538	504	412	559	202
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1995	2.2 (91)	2.7	3.7 (94)	2.2	2.9	2.9 (94)	2.8	2.9	3.4	3.9 (94)
Mortalité infantile pour 1 000 naissances vivantes	Nombre	1995	5.7	5.4	7.6 (94)	6.3 (94)	7.7	5.5	4	5.8 (94)	5.3	8.1
<b>Salaires et prix (accroissement annuel moyen sur 5 ans)</b>												
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1996	1.7	5.2	2.7	2.4	..	3.2	3.8	2.6	4.2	11.8
Prix à la consommation	%	1996	2.4	2.9	2.2	1.4	11.9	1.9	1.5	2	3.1	11.6
<b>Commerce extérieur</b>												
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$EU	1996	60 288	57 870	170 223 <sup>7</sup>	202 320	21 910	51 030	40 576	288 450	521 263	11 501
En pourcentage du PIB	%	1996	15.1	25.3	63.5	34.9	39	29.2	32.4	18.8	22.1	12.9 (95)
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	7.5	7.1	7.6	9.7	..	6.2	12.1	6.3	5.4	5.8
Importations de marchandises, caf <sup>8</sup>	Millions de \$EU	1996	61 374	67 376	160 917 <sup>7</sup>	170 931	27 721	44 987	30 911	271 348	455 741	27 402
En pourcentage du PIB	%	1996	15.4	29.5	60	29.5	49.3	25.7	24.7	17.7	19.4	30.4 (95)
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	9.7	5.9	5.9	7.7	..	5.6	7.3	3.9	3.3	6.6
<b>Réserves officielles totales<sup>6</sup></b>												
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio	1996	10 107	15 901	11 789 <sup>7</sup>	14 202	8 590	9 834	4 810	18 635	57 844	12 171
		1996	2	2.8	0.9	1	..	2.6	1.9	0.8	1.5	5.3

\* Aux prix et taux de change courants.

1. Sauf indication contraire.

2. Suivant définition retenue dans *Statistiques de la population active* de l'OCDE.

3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.

4. Épargne brute = Revenu national disponible moins consommation privée et consommation des administrations publiques.

5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.

6. Situation en fin d'année.

7. Données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

8. Les données se réfèrent à l'Allemagne occidentale.

9. Y compris les constructions non résidentielles.

10. Se réfèrent au secteur public y compris les entreprises publiques.

Sources : Population et emploi : *Statistiques de la population active*, OCDE. PIB, FBCF et administrations publiques : *Comptes nationaux*, vol. 1, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, Statistiques. Indicateurs du niveau de vie : publications nationales diverses. Salaires et prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE. Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.

Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

**STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES (suite)**

	Unités	Période de référence <sup>1</sup>	Hongrie	Islande	Irlande	Italie	Japon	Corée	Luxembourg	Mexique	Pays-Bas	Nouvelle-Zélande
<b>Population</b>												
Total	Milliers	1996	10 193	270	3 621	57 473	125 864	45 545	418	96 582	15 494	3 640
Densité km <sup>2</sup> de superficie terrestre	Nombre	1996	77	3	52	191	333	458	161	48	380	14
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%	1996	-0.3	1.1	0.2	0	0.4	1	1.3	2	0.6	1.1
<b>Emploi</b>												
Emploi civil net (ECN) <sup>2</sup>	Milliers	1996	3 605	142	1 307	20 036	64 860	20 764	212 (95)	32 385 (95)	6 983	1 688
dont : Agriculture	% de l'ECN	1996	8.4	9.2	10.7	7	5.5	11.6	2.8 (95)	23.5 (95)	3.9	9.5
Industrie	% de l'ECN	1996	33	23.9	27.2	32.1	33.3	32.5	30.7 (90)	21.7 (95)	22.4	24.6
Services	% de l'ECN	1996	58.6	66.2	62.3	60.9	61.2	55.9	66.1 (90)	54.8 (95)	73.8	65.9
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>												
Aux prix et taux de change courants	Milliards de \$EU	1996	43.7 (95)	7.3	70.7	1 214.2	4 595.2	484.8	17	329.4	396	65.9
Par habitant	\$EU	1996	4 273 (95)	27 076	19 525	21 127	36 509	10 644	40 791	3 411	25 511	18 093
Aux prix et PPA courants <sup>3</sup>	Milliards de \$EU	1996	..	6.3	68.8	1 148	2 924.5	618.5	13.5	751.1	324.5	63.6
Par habitant	\$EU	1996	..	23 242	18 988	19 974	23 235	13 580	32 416	7 776	20 905	17 473
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	-2.4 (95)	1.5	7.1	1	1.5	7.1	4.8	1.7	2.3	3.7
<b>Formation brute de capital fixe (FBCF)</b>												
% du PIB		1996	19.3 (95)	17.5	17.2	17	29.7	36.8	20.8	18	19.7	20.9
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1996	..	6.7	5.5 (95)	8.8	10.1 (95)	13	..	8.8	9.4	10
Construction de logements	% du PIB	1996	..	3.9	4.9 (95)	4.5	5.3 (95)	7.6	..	4.7	5	5.6
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	-0.9 (95)	-1.4	6	-1.4	1.3	6.9	0.2	-0.7	2.2	9.6
<b>Taux d'épargne brute<sup>4</sup></b>												
% du PIB		1996	..	15.6	21.7	20.5	31.4	34.2	37.5	22.7	25.7	16
<b>Ensemble des administrations publiques</b>												
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1996	24.9 (95)	20.8	14.1	16.4	9.7	10.6	13.6	9.7 <sup>10</sup>	14	14.4
Emplois courants <sup>5</sup>	% du PIB	1995	..	35.1	39.2 (94)	49.5	28.5	15.1	..	..	51.8	..
Ressources courantes	% du PIB	1995	..	36	39.3 (94)	44.5	32	25.1	..	..	50	..
<b>Apports nets d'aide publique au développement</b>												
% du PNB		1995	..	..	0.29	0.15	0.28	0.03	0.36	..	0.81	0.23
<b>Indicateurs du niveau de vie</b>												
Consommation privée par habitant aux PPA courantes <sup>3</sup>	\$EU	1996	..	14 244	10 020	12 224	13 912	7 354	17 811	5 045	12 477	10 895
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1994	212	434	264	517	342	115	544	91	383	457
Postes de téléphone pour 1 000 habitants	Nombre	1994	170	557	350	429	480	397	564	93	509	470
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1993	427	335	301	429	618	215	261	150	491	..
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1995	3.4	3.9 (94)	3.4	3.0 (94)	1.7	1.6 (92)	1.8 (94)	1.1	2.2 (93)	1.6
Mortalité infantile pour 1 000 naissances vivantes	Nombre	1995	11	6.1	6.3	6.6 (94)	4.3	9	5.3 (94)	17 (94)	5.5	7.2 (94)
<b>Salaires et prix (accroissement annuel moyen sur 5 ans)</b>												
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1996	..	..	3.7	3.5	1.8	..	..	-1.6	2.4	1.5
Prix à la consommation	%	1996	23.2	2.6	2.2	4.5	0.7	5.3	2.4	19.7	2.5	2
<b>Commerce extérieur</b>												
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$EU	1996	15 674	1 891	48 416	250 842	411 067	129 715	..	96 000	203 953	14 316
En pourcentage du PIB	%	1996	35.9	26	68.5	20.7	8.9	26.8	..	29.1	51.5	21.7
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	8.9	4	14.8	8.2	5.5	12.5	..	17.6	8.9	8.2
Importations de marchandises, caf <sup>8</sup>	Millions de \$EU	1996	18 105	2 032	35 763	206 904	349 149	150 340	..	89 469	184 389	14 682
En pourcentage du PIB	%	1996	41.4	27.9	50.6	17	7.6	31	..	27.2	46.6	22.3
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	9.6	3.4	11.5	2.5	8	13.9	..	12.4	7.8	11.8
<b>Réserves officielles totales<sup>6</sup></b>												
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio	1996	6 812	316	5 706	31 954	150 663	23 670	..	13 514	18 615	4 140
		1996	..	1.9	1.9	1.9	5.2	..	..	1.8	1.2	3.4

\* Aux prix et taux de change courants.

1. Sauf indication contraire.

2. Suivant définition retenue dans *Statistiques de la population active* de l'OCDE.

3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.

4. Épargne brute = Revenu national disponible moins consommation privée et consommation des administrations publiques.

5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.

6. Situation en fin d'année.

7. Données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

8. Les données se réfèrent à l'Allemagne occidentale.

9. Y compris les constructions non résidentielles.

10. Se réfèrent au secteur public y compris les entreprises publiques.

Sources : Population et emploi : *Statistiques de la population active*, OCDE. PIB, FBCF et administrations publiques : *Comptes nationaux*, vol. 1, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, Statistiques. Indicateurs du niveau de vie : publications nationales diverses. Salaires et prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE. Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.

Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

**STATISTIQUES DE BASE : COMPARAISONS INTERNATIONALES (suite)**

	Unités	Période de référence <sup>1</sup>	Norvège	Pologne	Portugal	Espagne	Suède	Suisse	Turquie	Royaume-Uni	États-Unis
<b>Population</b>											
Total	Milliers	1996	4 370	38 618	9 935	39 270	8 901	7 085	62 695	58 782	265 557
Densité km <sup>2</sup> de superficie terrestre	Nombre	1996	13	123	108	78	20	172	80	240	28
Accroissement moyen annuel net sur 10 ans	%	1996	0.5	0.3	-0.1	0.2	0.6	0.8	2	0.3	1
<b>Emploi</b>											
Emploi civil net (ECN) <sup>2</sup>	Milliers	1996	2 110	14 977	4 475	12 394	3 963	3 803	20 895	26 088	126 708
dont : Agriculture	% de l'ECN	1996	5.2	22.1	12.2	8.7	2.9	4.5	44.9	2	2.8
Industrie	% de l'ECN	1996	23.4 (95)	31.7	31.4	29.7	26.1	27.7	22	27.4	23.8
Services	% de l'ECN	1996	71.5 (95)	46.2	56.4	61.6	71	67.4	33.1	71	73.3
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>											
Aux prix et taux de change courants	Milliards de \$EU	1996	157.8	117.9 (95)	103.6	584.9	251.7	294.3	181.5	1 153.4	7 388.1
Par habitant	\$EU	1996	36 020	3 057 (95)	10 425	14 894	28 283	41 411	2 894	19 621	27 821
Aux prix et PPA courants <sup>3</sup>	Milliards de \$EU	1996	106.7	..	130.1	587.2	171.4	180.6	383.3	1 095.5	7 388.1
Par habitant	\$EU	1996	24 364	..	13 100	14 954	19 258	25 402	6 114	18 636	27 821
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	4.1	2.2 (95)	1.5	1.3	1	0.1	4.4	2.2	2.8
<b>Formation brute de capital fixe (FBCF)</b>											
	% du PIB	1996	20.5	17.1 (95)	24.1	20.1	14.8	20.2	25	15.5	17.6
dont : Machines et autres équipements	% du PIB	1996	8.4	..	11.7 (93)	6.1 (95)	7.9	9.3	11.9	7.6	8.3 (95)
Construction de logements	% du PIB	1996	2.6 (94)	..	5.2 (93)	4.3 (95)	1.9	11 <sup>9</sup>	8.4 (95)	3	4.1 (95)
Croissance annuelle moyenne, en volume, sur 5 ans	%	1996	2.8	5.4 (95)	2.2	-1	-2.6	-0.8	6.9	1.3	6.9
<b>Taux d'épargne brute<sup>4</sup></b>											
	% du PIB	1996	29.9	..	21.6	20.7	16	27.1	22.3	14.6	16.6
<b>Ensemble des administrations publiques</b>											
Dépenses courantes en biens et services	% du PIB	1996	20.5	16.9 (95)	18.5	16.3	26.2	14.3	11.6	21.1	15.6
Emplois courants <sup>5</sup>	% du PIB	1995	45.8	..	42.5 (93)	41.2	63.8	47.7	..	42.3 (94)	34.3
Ressources courantes	% du PIB	1995	50.9	..	39.8 (93)	37.9	57.5	53.8	..	37.2 (94)	32.1
<b>Apports nets d'aide publique au développement</b>											
	% du PNB	1995	0.87	..	0.27	0.24	0.77	0.34	0.07	0.28	0.1
<b>Indicateurs du niveau de vie</b>											
Consommation privée par habitant aux PPA courantes <sup>3</sup>	\$EU	1996	11 593	..	8 522	9 339	10 096	15 632	4 130	11 865	18 908
Voitures de tourisme pour 1 000 habitants	Nombre	1994	381	186	357	351	406 (93)	451	47	372	565
Postes de téléphone pour 1 000 habitants	Nombre	1994	554	131	350	371	683	597	201	489	602
Postes de télévision pour 1 000 habitants	Nombre	1993	427	298	190	400	470	400	176	435	816
Médecins pour 1 000 habitants	Nombre	1995	2.8	2.3	3	4.1 (93)	3.1	3.1 (94)	1.2	1.6 (94)	2.6 (94)
Mortalité infantile pour 1 000 naissances vivantes	Nombre	1995	4	13.6	7.4	6 (94)	4	5	46.8 (94)	6.2 (94)	8 (94)
<b>Salaires et prix (accroissement annuel moyen sur 5 ans)</b>											
Salaires (gains ou taux selon la disponibilité)	%	1996	3.2	..	..	5.8	4.8	..	..	4.9	2.7
Prix à la consommation	%	1996	1.9	..	5.6	4.7	2.7	2.2	81.6	2.7	2.9
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de marchandises, fob*	Millions de \$EU	1996	49 576	24 417	24 614	102 067	84 836	79 581	23 301	259 941	625 075
En pourcentage du PIB	%	1996	31.4	20.7	23.8	17.5	33.7	27	12.8	22.5	8.5
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	7.8	..	8.6	11.2	9	5.3	11.1	7	8.2
Importations de marchandises, caf*	Millions de \$EU	1996	35 575	37 185	35 192	121 838	66 825	78 052	43 094	287 033	795 289
En pourcentage du PIB	%	1996	22.5	31.5	34	20.8	26.5	26.5	23.7	24.9	10.8
Accroissement annuel moyen sur 5 ans	%	1996	6.9	..	6.1	5.5	6	3.2	15.1	6.5	10.3
<b>Réserves officielles totales<sup>6</sup></b>											
	Millions de DTS	1996	18 441	12 409	11 070	40 284	13 288	26 727	11 430	27 745	44 536
En ratio des importations mensuelles de marchandises	Ratio	1996	6.2	..	3.8	4	2.4	4.1	3.2	1.2	0.7

\* Aux prix et taux de change courants.

1. Sauf indication contraire.

2. Suivant définition retenue dans *Statistiques de la population active* de l'OCDE.

3. Converti à l'aide des Parités de Pouvoir d'Achat (PPA) courantes.

4. Épargne brute = Revenu national disponible moins consommation privée et consommation des administrations publiques.

5. Emplois courants = Dépenses courantes en biens et services plus les changements courants et le revenu de la propriété.

6. Situation en fin d'année.

7. Données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

8. Les données se réfèrent à l'Allemagne occidentale.

9. Y compris les constructions non résidentielles.

10. Se réfèrent au secteur public y compris les entreprises publiques.

Sources : Population et emploi : *Statistiques de la population active*, OCDE. PIB, FBCF et administrations publiques : *Comptes nationaux*, vol. 1, OCDE, et *Perspectives économiques de l'OCDE*, Statistiques. Indicateurs du niveau de vie : publications nationales diverses. Salaires et prix : *Principaux indicateurs économiques*, OCDE. Commerce extérieur : *Statistiques mensuelles du commerce extérieur*, OCDE.

Réserves officielles totales : *Statistiques financières internationales*, FMI.

LES ÉDITIONS DE L'OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16  
IMPRIMÉ EN FRANCE  
(10 1999 39 2 P) ISBN 92-64-26991-6 – n° 50818 1999  
ISSN 0304-3363