

CORÉE DU SUD

13

ENTRE CHOC ÉNERGÉTIQUE ET BOOM DE L'IA, LA CROISSANCE SE RÉÉQUILIBRE

La Corée du Sud est l'un des pays les plus exposés au choc énergétique mondial, mais aussi l'un de ceux qui bénéficient le plus de la demande exponentielle de produits liés à l'intelligence artificielle. Malgré la dépendance du pays aux importations d'hydrocarbures, dont une très grande majorité transite par le détroit d'Ormuz, les prévisions de croissance sont très favorables à court terme, tirées par la vigueur du secteur exportateur. Les pressions inflationnistes, la dépréciation du won et l'endettement des ménages justifient un resserrement monétaire. À plus longue échéance, le gouvernement mise sur un écosystème IA intégré (centres de données, robotique, matériaux avancés) pour renforcer sa position clé dans les chaînes de valeur mondiales.

TRÈS EXPOSÉ AU CHOC ÉNERGÉTIQUE, LE PAYS A AGI RAPIDEMENT

Depuis le début de l'année, l'économie coréenne doit simultanément faire face au choc énergétique provoqué par la guerre en Iran et à une demande mondiale de semi-conducteurs en très forte accélération.

La Corée importe la quasi-totalité de son énergie. Plus de 70% de ses importations de pétrole brut et plus de 20% de celles de gaz naturel liquéfié transitent par le détroit d'Ormuz. Toutefois, dès le début du conflit, les autorités ont annoncé que d'importants approvisionnements en pétrole brut avaient été sécurisés, garantis par divers partenaires pour le reste de l'année 2026, dont l'Arabie saoudite, et via des voies alternatives au détroit d'Ormuz. Le pays disposait également d'importantes réserves stratégiques et commerciales de pétrole, suffisantes pour couvrir plus de 200 jours d'importations nettes.

L'ENSEMBLE DE L'ÉCONOMIE PROFITE DU CYCLE DE L'IA

Dans un contexte marqué par la hausse des prix de l'énergie, les déséquilibres structurels de la croissance coréenne (polarisation de la croissance entre les exportations et le marché intérieur, ainsi qu'entre les secteurs technologiques et non technologiques) incitent à la prudence quant aux prévisions à court et moyen terme.

Les chiffres du premier trimestre ont pourtant largement dépassé les attentes. La croissance du PIB réel a atteint 3,8% en g.a. (après 1,6% au T4 2025), portée par des exportations plus dynamiques qu'anticipé (11,6% en g.a. en volume), tandis que la consommation des ménages et l'investissement privés ont connu un rebond notable, affaiblissant l'hypothèse d'une croissance en « K ».

Les données du deuxième trimestre ont confirmé cette impression : les exportations totales en valeur ont progressé continuellement pour atteindre 70% en g.a. en juin (après 53% en mai), tirées par les semi-conducteurs. Les exportations de semi-conducteurs ont plus que triplé sur un an, soutenues par la hausse des prix des puces destinées aux infrastructures de l'intelligence artificielle (IA). Cette performance a soutenu l'activité industrielle : l'indice de production du secteur a progressé à un rythme proche de celui des exportations en volume.

Les premiers signes de diffusion des gains du secteur technologique vers le reste de l'économie commencent à apparaître. Malgré les tensions inflationnistes, la demande intérieure poursuit son redressement. Elle est soutenue par les mesures annoncées par le gouvernement dès le début du conflit (pour un montant proche de 1,5% du PIB), combinant plafonnement des prix, allègements fiscaux, aides budgétaires et accélération de la transition énergétique. Les ventes au détail (près de 4% en g.a. en mai après une année 2025 atone) se redressent progressivement, tandis que les indicateurs de confiance des ménages et des investisseurs restent bien orientés.

VERS UNE NOUVELLE STRATÉGIE INDUSTRIELLE

À court terme, une éventuelle stabilisation des tensions au Moyen-Orient devrait continuer de soutenir l'activité malgré l'incertitude per-

Prévisions économiques

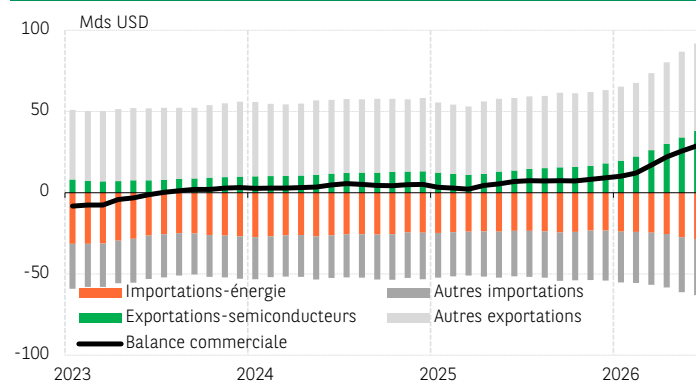
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	2,6	1,4	2,0	1,0	3,1	2,2
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	5,1	3,6	2,3	2,0	2,6	2,3
Solde budgétaire, % du PIB	-5,0	-3,6	-4,1	-4,5	-4,8	-4,5
Dette publique, % du PIB	46,2	48,8	50,6	52,5	54,2	56,1
Solde courant, % du PIB	1,4	1,8	5,3	6,6	8,2	7,4
Dette externe, % du PIB	38,6	39,5	37,5	40,5	37,4	34,0
Réserves de change, mds USD	418,3	415,3	410,8	423,0	412,7	418,0
Réserves de change, en mois d'imports	7,8	6,2	6,6	6,5	6,7	6,2

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

TABLEAU 1

La hausse des exportations compense celle des importations d'énergie



GRAPHIQUE 1

SOURCE : DOUANES

sistante, l'ampleur de la politique expansionniste du gouvernement et la poursuite du cycle de l'IA.

Malgré la hausse des importations d'énergie, l'excédent courant a été exceptionnellement élevé au T1 (près de 15% du PIB en rythme annualisé, après 8% au T4 2025), soit l'excédent trimestriel le plus important jamais enregistré. Au total, pour l'année 2026, les exportations de biens (dont celles de semi-conducteurs) devraient largement compenser la hausse des importations (liée à l'augmentation des prix de l'énergie, mais aussi des investissements en équipements). De même, l'augmentation des recettes du tourisme devrait permettre une réduction rapide du déficit de la balance des services. On s'attend à un excédent courant de plus de 8% du PIB en 2026.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

À plus long terme, le vaste plan d'investissements publics et privés annoncés fin juin par le gouvernement pourrait marquer un tournant dans la politique industrielle coréenne. Alors que la stratégie économique visait jusqu'à présent principalement à consolider les secteurs dans lesquels le pays disposait déjà d'un avantage comparatif, le gouvernement entend désormais structurer un véritable écosystème de l'intelligence artificielle, allant de la production de semi-conducteurs aux infrastructures physiques (via la construction de centres de données dédiés), en passant par le packaging avancé, les matériaux, l'infrastructure et la robotique. L'objectif n'est pas de développer des modèles d'IA nationaux, mais de faire de la Corée un fournisseur incontournable de composants indispensables au fonctionnement de ces modèles.

Si les modalités de mise en œuvre restent encore à préciser, cette stratégie témoigne d'une volonté de renforcer le positionnement de la Corée sur les segments les plus stratégiques de la chaîne de valeur mondiale de l'IA. Les investissements, qui devraient atteindre un montant proche de 20% du PIB, et qui s'étalent sur plusieurs décennies, devraient également s'accompagner d'une montée en capacité de l'appareil productif et d'un rééquilibrage géographique de l'activité industrielle (aujourd'hui largement concentrée dans l'agglomération de Séoul), afin de mieux répartir l'activité économique. Cela vise également à atténuer les tensions sur le marché immobilier à Séoul.

PREMIÈRE HAUSSE DU TAUX DIRECTEUR

En juin, l'inflation a atteint 3,2% en g.a., son niveau le plus élevé depuis dix-huit mois, portée par la flambée des prix des transports (+11% en g.a.) et la dépréciation du won de plus de 8% contre le dollar US entre mars et fin juin. Cette pression inflationniste s'étend désormais au-delà des coûts énergétiques, comme le confirme la hausse des prix des services (+3,4% en g.a.), qui dépasse le seuil des 3% pour le cinquième mois consécutif.

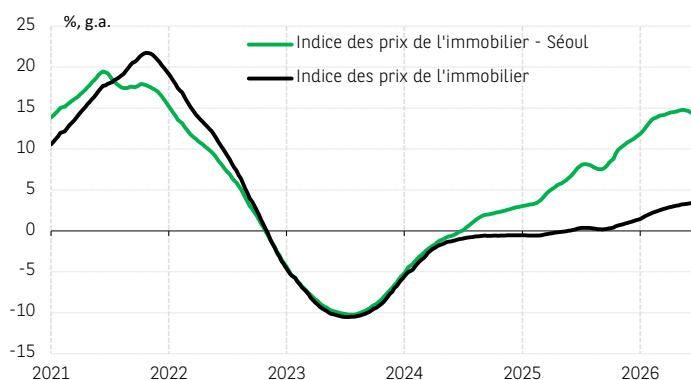
Bien que le cours du Brent se soit stabilisé depuis mai, s'établissant bien en dessous de la projection de la Banque de Corée (95 USD/baril) pour le second semestre 2026, des incertitudes persistent, notamment en raison des tensions potentielles sur les salaires. Par ailleurs, l'indice de diffusion des prix calculé par la Banque centrale, indicateur clé de la demande intérieure, a atteint son plus haut niveau depuis 2010 (hors période pandémique). Dans ce contexte marqué par une croissance économique soutenue, des pressions inflationnistes persistantes et des pressions sur le taux de change, la Banque centrale a commencé à durcir sa politique monétaire lors de sa réunion du 16 juillet. Une première hausse de 25 pb, a porté le taux à 2,75%. D'après le communiqué publié par la Banque centrale, l'économie est jugée suffisamment robuste pour absorber un resserrement monétaire malgré le choc énergétique.

Le won devrait rester sous pression à court terme en raison des sorties de capitaux, des risques géopolitiques et de la demande soutenue de dollars liée aux opérations de couverture des investisseurs étrangers.

Enfin, le niveau élevé de la dette des ménages (87% du PIB au T1) continue de nécessiter une surveillance renforcée. D'après la Banque centrale, deux dynamiques sont particulièrement préoccupantes : i) l'accélération des prix immobiliers dans le Grand Séoul (plus de 14% en g.a. en juin, portées par un report de la demande du *jeonse*¹ vers l'achat) alors que l'indice national des prix immobiliers progresse plus modérément (+3,5%), ce qui risque d'entraîner une nouvelle vague de prêts hypothécaires (malgré le durcissement des conditions de crédit et les mesures macroprudentielles récemment annoncées par les autorités), et ii) la progression des « autres prêts » (notamment ceux liés aux investissements boursiers), qui alimente une augmentation des risques de crédit dans un contexte de marchés financiers volatils.

¹ Le *jeonse* est un système locatif dans lequel le locataire verse au propriétaire un dépôt de garantie très élevé (généralement entre 50% et 80% de la valeur du logement) en lieu et place d'un loyer mensuel. Le dépôt est intégralement restitué à la fin du bail.

Le marché immobilier reste sous tension à Séoul



GRAPHIQUE 2

SOURCE : BANQUE DE CORÉE

UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE EXPANSIONNISTE ET PROCYCLIQUE, MAIS LES FINANCES PUBLIQUES RESTENT SOLIDES

Les finances publiques conservent une remarquable solidité. Compte tenu de l'ampleur des mesures annoncées par le gouvernement (d'un montant proche de 1,5% du PIB), la politique budgétaire adopte une orientation plus expansionniste en 2026, malgré une conjoncture déjà soutenue par le secteur exportateur. Cette stratégie vise principalement à amortir les effets du choc énergétique sur les ménages et les entreprises, tout en accélérant les investissements dans les secteurs jugés stratégiques. En conséquence, on s'attend à une légère augmentation du déficit public en 2026, à 4,8% du PIB (après 4,5% en 2025). Le dérapage du déficit devrait être limité par l'augmentation des recettes liées au secteur des semi-conducteurs et la mise en place d'une vaste réforme fiscale visant à élargir l'assiette des recettes, comprenant entre autres une augmentation du taux d'imposition des sociétés à 25% (contre 24% actuellement) et l'introduction prévue en 2027 d'un impôt de 20% sur les plus-values des actifs numériques. Néanmoins, le déficit augmentera pour la troisième année consécutive.

La dette publique devrait également continuer d'augmenter, pour atteindre 54% du PIB à la fin de l'année 2026. Son profil demeure très favorable : Les échéances sont longues (plus de 10 ans) et la base d'investisseurs est diversifiée. Enfin, bien que les détentions étrangères d'obligations souveraines coréennes aient progressé de façon continue des dernières années, elles restent inférieures à 25% de l'encours total.

Achévé de rédiger le 10 juillet 2026

Hélène Drouot

helene.drouot@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change