

COREE | Un choc géopolitique révélateur de vulnérabilités économiques

Ce mois-ci, l'attention s'est principalement portée sur l'escalade du conflit au Moyen-Orient, qui a conduit les autorités sud-coréennes à exprimer rapidement leur vive préoccupation et renforcer le suivi de ses implications économiques, dans un contexte de forte dépendance énergétique vis-à-vis de la région et du rôle stratégique des routes maritimes pour le commerce extérieur. À ce stade, les effets macroéconomiques demeurent contenus, mais les risques sont orientés à la hausse en cas de prolongation des tensions, via un renchérissement durable des prix de l'énergie et une volatilité financière accrue. C'est dans ce contexte que Shin Hyun-song, actuel directeur du département monétaire et économique de la Banque des règlements internationaux, a été nommé prochain gouverneur de la Banque de Corée, réputé plutôt conservateur mais susceptible d'adopter une approche pragmatique compte tenu du contexte.

Sur le plan diplomatique, l'Assemblée nationale a adopté, le 12 mars, la loi spéciale encadrant la mise en œuvre du paquet d'investissements de 350 Md USD aux États-Unis, apportant de la visibilité après des retards dans l'adoption du texte. La loi prévoit la création d'une entité dédiée aux investissements aux États-Unis, dotée d'un capital public initial de 2 000 Md KRW (environ 1,15 Md EUR), chargée de gérer un fonds bilatéral et soumise à une obligation de *reporting* préalable des principaux projets auprès de l'Assemblée. La visite d'État du président Lee Jae Myung à Singapour a, en parallèle, ouvert des discussions en vue de moderniser l'accord de libre-échange bilatéral et conduit à la signature de plusieurs accords de coopération, notamment dans les technologies avancées.

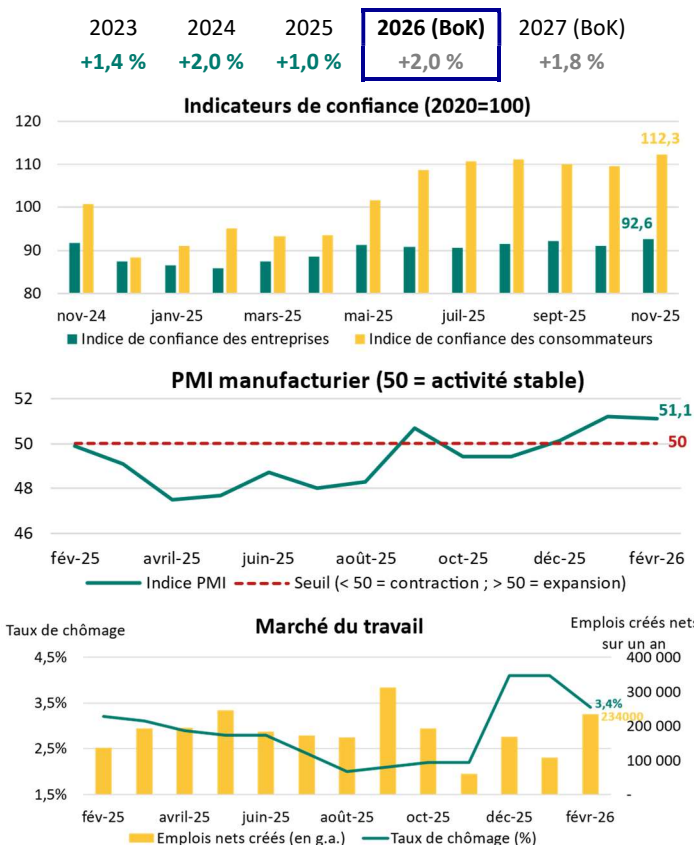
Conflit au Moyen-Orient | Une dépendance énergétique aux répercussions économiques encore incertaines

Choc financier et stabilisation | Les tensions géopolitiques ont provoqué un choc immédiat sur les marchés financiers. Le KOSPI a chuté de 18,4 % les 3 et 4 mars (plus forte baisse sur deux jours depuis 2008), tandis que le won s'est fortement déprécié, le taux KRW/USD dépassant brièvement 1 500. Les autorités ont réagi rapidement, avec l'activation d'une cellule de crise dès le 1^{er} mars et l'annonce d'un dispositif de stabilisation pouvant atteindre 100 000 Md KRW (60 Md EUR), complété par un programme d'achats d'obligations souveraines (3 000 Md KRW). Ces mesures ont permis un rebond des marchés actions, mais le won et les taux souverains demeurent sous pression.

Exposition énergétique | La Corée demeure fortement dépendante du Moyen-Orient pour ses importations énergétiques (environ 70 % du pétrole et 20 % du GNL), mais dispose de réserves couvrant 208 jours de consommation. En matière d'approvisionnement, Séoul a ainsi annoncé la réception de 6 millions de barils de brut en provenance des Émirats arabes unis et envisagerait également, en cas de tensions prolongées, un recours accru au pétrole russe. Par ailleurs, les autorités ont confirmé la participation de la Corée à l'action coordonnée de l'AIE, avec la mise sur le marché de 22,46 millions de barils issus des réserves stratégiques. Sur le plan domestique, les autorités ont instauré un plafonnement temporaire des prix des carburants, renforcé la surveillance du marché et apporté un soutien aux raffineurs, tout en augmentant le taux d'utilisation des centrales nucléaires et au charbon.

Impacts macroéconomiques | L'ampleur de l'impact dépendra avant tout de la durée et de l'intensité des tensions. Le premier effet passerait par un renchérissement de la facture énergétique et logistique, dégradant les termes de l'échange et pesant sur le commerce extérieur - une hausse de 10 % du prix du pétrole réduirait les exportations de 0,4 % et augmenterait les importations de 2,7 %, tandis qu'un choc sur le détroit d'Ormuz pourrait fortement accroître les coûts de transport de 50 à 80 %. Si ce choc devait durer, il se diffuserait plus largement à l'économie via la hausse des coûts de production, alimentant davantage l'inflation importée et pesant sur la croissance (+0,6 p.p. d'inflation et -0,45 p.p. de croissance pour une hausse durable de 10 USD/baril).

Activité | Une conjoncture solide, mais des incertitudes accrues à moyen terme liées au contexte géopolitique



Source : Banque de Corée, Statistics Korea

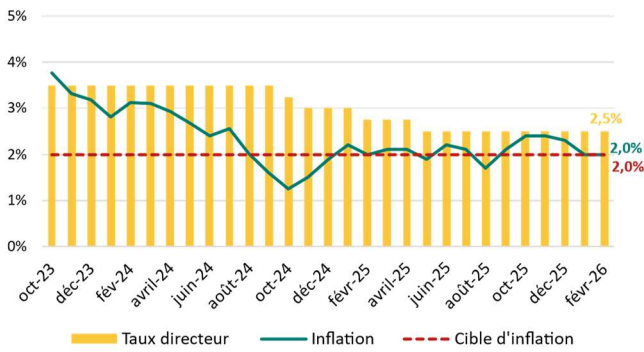
Croissance | En 2025, la croissance s'est établie à +1,0 % (+0,1 p.p.), en ralentissement après +2,0 % en 2024 et à son plus bas niveau hors crises. L'activité a été pénalisée par la contraction de l'investissement dans la construction (-9,9 %). Ce repli a été partiellement compensé par la reprise de la consommation privée (+1,3 %), la hausse des investissements dans les équipements (+2,0 %) et la résilience des exportations (+4,1 %), en particulier dans les semi-conducteurs. Pour 2026, la BoK anticipait fin février un rebond de la croissance à 2,0 %, porté par le dynamisme des exportations et le redressement de la demande intérieure, désormais exposé aux incertitudes liées au conflit au Moyen-Orient.

Indicateurs de conjoncture | Production : en février, l'indice PMI manufacturier s'est établi à 51,1 (après 51,2 en janvier), traduisant une troisième expansion consécutive de l'activité industrielle. Parallèlement, la confiance des entreprises est restée globalement stable (+0,2 % m/m, +9,8 % a/a), à son plus haut niveau depuis octobre 2024.

Demande : l'indice de confiance des consommateurs demeure à un niveau élevé (+1,2 % m/m, +18,0 % a/a). De leur côté, les ventes au détail ont reculé en janvier (-6,6 % m/m, -0,4 % a/a), après avoir atteint en décembre leur plus haut niveau depuis fin 2023.

Marché du travail | En février, l'économie coréenne a créé 258 000 emplois sur un an, marquant la plus forte hausse depuis novembre dernier. Le taux de chômage est retombé à 3,4 %, après un pic à 4,1 % en janvier. Ces chiffres masquent toutefois la dégradation continue de l'emploi des jeunes et des dynamiques sectorielles toujours inégales (forte hausse dans les semi-conducteurs et les services, morosité dans le secteur manufacturier).

Inflation et taux directeurs



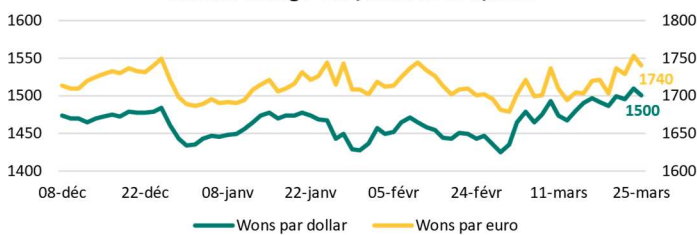
Source : Banque de Corée

Inflation | En février, l'inflation s'est maintenue à +2,0 %, au niveau de la cible de la BoK. Cette évolution reflète des prix internationaux de l'énergie demeurés contenus, tandis que les pressions sous-jacentes restent modérées, en particulier dans les services. Pour 2026, la BoK anticipait en février une inflation moyenne de +2,1 %, une prévision susceptible d'être révisée à la hausse en fonction de l'évolution des prix internationaux de l'énergie : une augmentation durable de 10 USD du prix du baril accroîtrait l'inflation coréenne d'environ 0,6 p.p..

Politique monétaire | En février, la BoK a maintenu son taux directeur à 2,5 % pour la sixième fois consécutive, invoquant les risques pesant sur la stabilité financière. L'institution devrait conserver une orientation globalement neutre au cours de l'année, le nouveau gouverneur soulignant qu'un choc pétrolier exogène et temporaire devrait être en grande partie ignoré. Un resserrement monétaire ne serait envisagé qu'en cas de hausse durable des prix du pétrole, de remontée des anticipations d'inflation et d'apparition d'effets de second tour.

Marchés financiers | Poursuite de la hausse du KOSPI, tandis que les pressions obligataires et de change s'apaisent

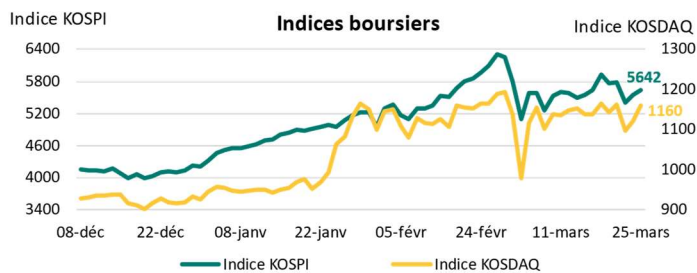
Taux de change USD/KRW et EUR/KRW



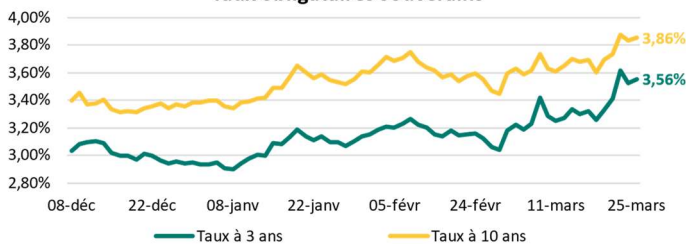
Bourse | Le KOSPI a connu une forte correction début mars, après avoir atteint un pic historique à 6 307 points le 26 février. L'indice a chuté de 18,4 % sur les séances des 3 et 4 mars à 5 094 points (sa plus forte baisse sur deux jours depuis 2008). Cette correction, plus marquée que sur les autres places asiatiques, refléterait notamment la (i) dépendance énergétique du pays au Moyen-Orient, (ii) la forte présence d'investisseurs étrangers, (iii) le poids élevé des valeurs technologiques dans l'indice, et (iv) un mouvement de correction après la forte hausse récente du marché coréen. Il a depuis rebondi partiellement, en partie à la suite de l'action des autorités, mais demeure volatil, clôturant à 5 642 points au 25 mars.

Taux de change | Les pressions sur le won se sont également nettement accentuées. Le taux KRW/USD a fortement augmenté (+3,75 % sur un mois au 25 mars), évoluant désormais autour des 1 500, son plus bas niveau depuis 2009. Face à l'euro, la devise s'est également dépréciée, mais de façon plus modérée (+2,20 %). Cette dépréciation s'explique en partie par le contexte d'aversion au risque actuel, mais reflète également des facteurs structurels, dont l'intensification des sorties de capitaux liées aux investissements à l'étranger des entreprises et des investisseurs institutionnels, la demande soutenue des ménages pour des actifs étrangers, ainsi que le différentiel de taux directeurs avec les États-Unis.

Marché obligataire | En mars, les taux souverains ont nettement augmenté, sous l'effet de l'aversion au risque et des tensions financières, malgré une légère détente observée à la suite des mesures de stabilisation des autorités (+43 bps sur un mois à 3,56 % pour le taux à 3 ans ; +30 bps à 3,86 % pour le taux à 10 ans, au 25 mars).

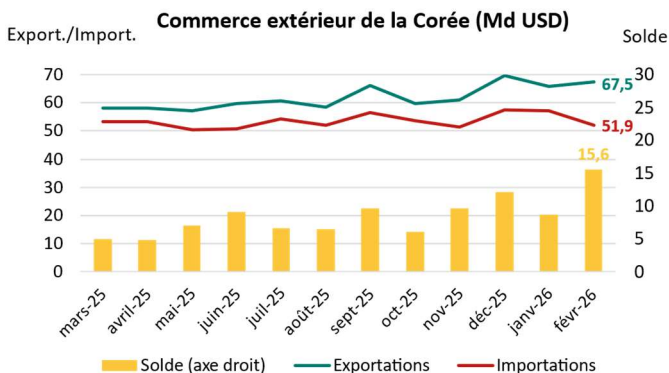


Taux obligataires souverains



Source : Banque de Corée

Commerce extérieur | Maintien du dynamisme des exportations, sous l'impulsion du cycle des semi-conducteurs



Source : Trade Map, KITA

Commerce extérieur de biens | En février, les exportations sud-coréennes ont atteint 67,5 Md USD (+29 % en glissement annuel), marquant un neuvième mois consécutif de hausse et un niveau record pour un mois de février, malgré un nombre réduit de jours ouvrés lié au Nouvel An lunaire. La dynamique reste largement portée par les semi-conducteurs (+161 %, à 25,1 Md USD), soutenus par la demande liée à l'IA, alors que les exportations reculent dans plusieurs secteurs, notamment l'automobile, les produits pétroliers, la pétrochimie et l'acier. Par destination, les ventes ont progressé fortement vers les États-Unis (+30 %), la Chine (+34 %) et l'ASEAN (+30 %), et plus modérément vers l'Union européenne (+10 %). Parallèlement, les importations ont progressé à un rythme plus contenu (+7,5 % à 51,9 Md USD), portant l'excédent commercial à 15,6 Md USD sur le mois.

Commerce bilatéral | En janvier, les exportations de biens de la France vers la Corée ont progressé de 12% par rapport à l'an dernier, à 440 M EUR. Parallèlement, les importations françaises en provenance de Corée ont diminué de 44 % à 334 M EUR, aboutissant à un excédent bilatéral mensuel de 106 M EUR.