Perspectives
Marchés émergents

SwissLife Asset Managers

3e trimestre 2025

A retenir

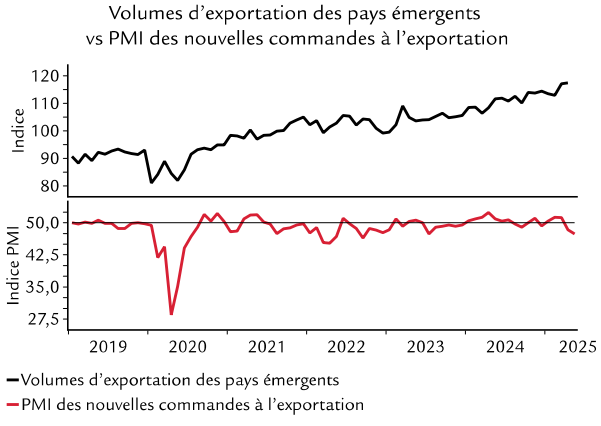
- Malgré l'incertitude politico-économique, les pays émergents se montrent résistants
- Chine : de vastes débouchés pour l'exportation et le secteur technologique en croissance portent l'économie
- Les tensions géopolitiques restent le principal facteur de risque de l'évolution conjoncturelle

En un chiffre

41

Sur les 90 jours de trêve douanière entre Pékin et Washington, il en reste 41. Les négociations devraient se tendre, car sans contrepartie, la Chine ne sera guère encline aux concessions. En outre, les mesures de politique industrielle chinoises – notamment les subventions publiques – offrent aux Etats-Unis des pistes pour introduire de nouveaux droits de douane selon la section 301 visant les pratiques commerciales déloyales. Toutefois, point positif : l'établissement de canaux de communication stables a jusqu'ici empêché une escalade des tensions. De nouveaux droits de douane prohibitifs semblent donc peu probables.

En un graphique



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 04/2025

Jusqu'ici cette année, les secteurs exportateurs des pays émergents s'avèrent remarquablement résistants et enregistrent même une solide croissance au 2e trimestre 2025. Cela s'explique par des effets d'anticipation en prévision de possibles hausses de droits de douane le 9 juillet, date d'expiration de la suspension de 90 jours des taxes globales. En parallèle, les données des enquêtes brossent un tout autre portrait : le PMI des commandes à l'exportation est inférieur aux 50 points et pointe vers un ralentissement. Au 2e semestre, nous prévoyons un tarissement des livraisons anticipées et un repli des exportations.

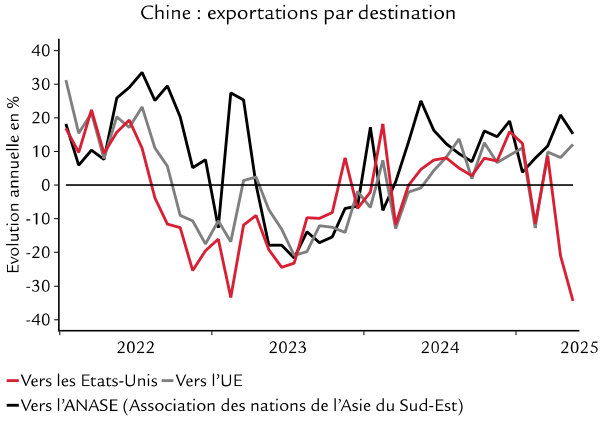
De la résilience dans un contexte difficile

Les pays émergents sont confrontés à un environnement économique riche en défis. Les taxes douanières pèsent sur les exportations – comme l'indiquent déjà les données des enquêtes (voir En un graphique) – et compliquent les décisions d'investissement dans un climat d'incertitude persistante. La dynamique conjoncturelle devrait donc ralentir au 2e semestre, sans qu'un repli marqué ne soit prévu. Nous attendons bien davantage un essoufflement progressif, car plusieurs facteurs viennent renforcer la capacité de résistance des pays émergents. *Primo*, les exportations chinoises ne devraient céder que peu de terrain malgré les droits de douane américains élevés. En mai, la Chine a enregistré une hausse de ses exportations de 4,8% par rapport à l'an dernier. Et ce, malgré l'effondrement de plus de 30% des flux vers les Etats-Unis à la suite des taxes de 145% appliquées jusqu'à la mi-mai. Cette résilience est, d'une part, l'expression d'une vaste diversification des partenaires commerciaux et, de l'autre, un effet de la réorientation des biens via des pays tiers afin de contourner les taxes américaines. Cette évolution demeure stabilisatrice, mais pourrait être sous pression si Donald Trump imposait des droits de douane aux pays tiers – asiatiques avant tout – pour contenir l'afflux indirect de biens chinois. *Secundo*, l'Inde s'impose toujours comme l'économie à la plus forte croissance au monde. A 7,4% au 1er trimestre, la progression est impressionnante, malgré un environnement réglementaire strict entravant le développement industriel. Si l'Inde exploitait les opportunités, p. ex. par le déplacement mondial hors de Chine des chaînes logistiques et sites de production, un secteur secondaire renforcé pourrait porter davantage la croissance. *Tertio*, une part significative des pays émergents n'est que peu concernée par les droits de douane américains. Hormis le Mexique, la plupart des pays d'Amérique latine importent davantage des États-Unis qu'ils n'y exportent et sont donc moins exposés à d'éventuelles barrières commerciales. En parallèle, la région profite des efforts de la Chine visant à prendre ses distances avec les Etats-Unis en matière de relations commerciales pour aller vers d'autres horizons : certains pays d'Amérique latine pourraient ainsi exporter davantage de matières premières vers Pékin et profiter de cette réorientation. *Quarto*, les devises des pays émergents se montrent remarquablement stables, notamment face au billet vert. Une situation qui profite à la capacité d'endettement des pays dont la dette est en dollars américains. En outre, la vigueur des monnaies associée à la faible demande mondiale et aux flux de biens chinois moins chers contribue à une faible inflation. Cela a pour effet de renforcer le pouvoir d'achat des ménages et donne aux banques centrales de la latitude pour baisser les taux et ainsi soutenir la conjoncture intérieure. Mais un risque demeure : une forte hausse des prix de l'énergie, p. ex. dans le sillage d'une escalade au Proche-Orient (voir p. 3), pourrait à nouveau attiser l'inflation.

Chine : l'innovation, nouveau relais de croissance

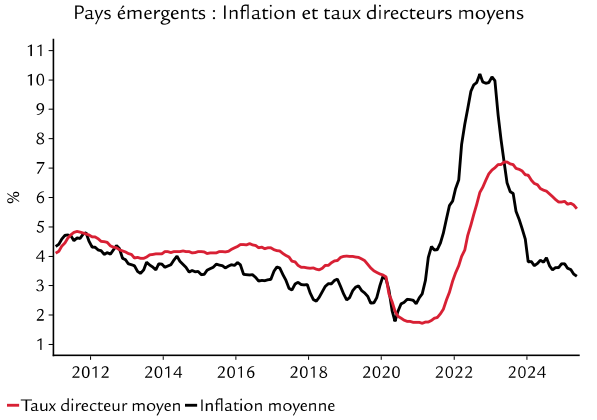
Pékin fait face à plusieurs défis. Le conflit commercial avec les États-Unis bien sûr, mais aussi la pression déflationniste, la crise immobilière ayant sapé le moral des ménages. La Chine reste toutefois résistante et peut éviter un effondrement des exportations, car elle a diversifié ses partenaires commerciaux. En parallèle, elle recherche activement de nouveaux relais de croissance,

Graphique 1 : Chine : chute des exportations vers les Etats-Unis vs forte hausse vers le reste du monde



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 05/2025

Graphique 2 : Des taux d'inflation modérés rendent possibles des baisses de taux directeurs



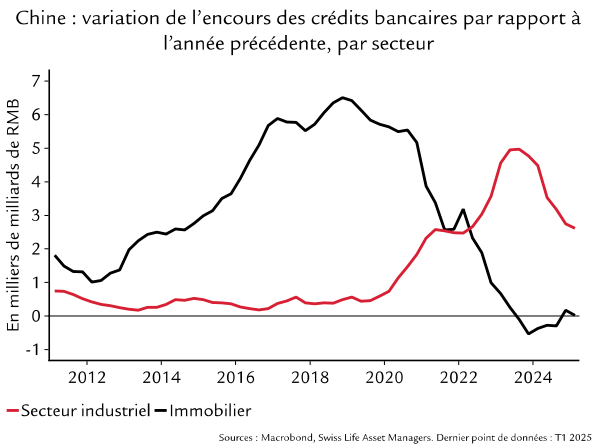
Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

car le secteur immobilier ne pourra plus assurer ce rôle. Par conséquent, les banques ont réorienté leur octroi de crédits depuis l'immobilier vers des projets industriels. Résultat : la dynamique de l'industrie de haute technologie a considérablement accéléré. Aujourd'hui, la Chine n'est pas seulement leader sur le marché des véhicules électriques, des panneaux solaires et des batteries. Elle détient également plus de 50% des parts du marché mondial de secteurs comme la production chimique, la construction navale, la robotique industrielle, les drones, les biotechnologies, etc. Plusieurs facteurs confirment la capacité de la Chine à tenir un rôle de leader technologique. Le principal est le capital humain : chaque année, plus de 3,5 millions de personnes achèvent leurs études d'un cursus MINT (mathématiques, informatique, sciences et technologie). Autre avantage clé, la position mondiale unique de la Chine assortie de chaînes logistiques entièrement intégrées. C'est un facteur décisif pour le développement rapide de prototypes et l'adaptation flexible des produits. De plus, le gouvernement a défini l'innovation technologique comme priorité stratégique numéro un. Le soutien public aux secteurs des hautes technologies est à l'avenant, et donc généreux. L'écosystème numérique, avec une population friande de technologie, instaure les conditions idéales pour une dynamique d'innovation. Cette puissance d'innovation chinoise a des répercussions globales : le monde profite de technologies de pointe à des prix en baisse. Mais cela implique aussi une pression concurrentielle accrue et une interdépendance économique plus forte avec un État autoritaire. D'où une diversification logistique plus large et des contre-mesures industrielles dans d'autres pays.

Les tensions géopolitiques comme principale source de risques

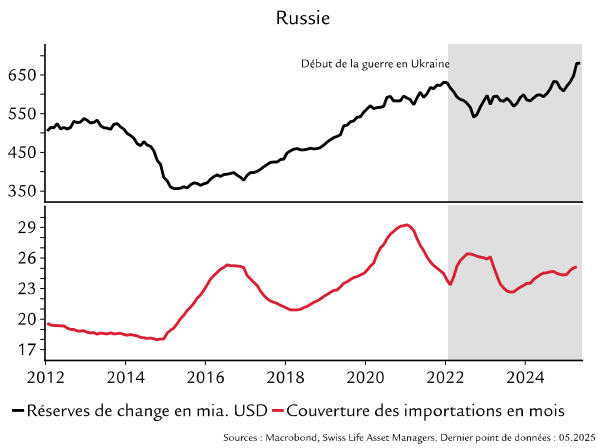
L'environnement géopolitique reste imprévisible et demeure le plus important risque macroéconomique. Le cours de la guerre commerciale menée par Donald Trump n'est pas le seul facteur d'incertitude. Deux conflits armés pèsent également sur la conjoncture mondiale. La guerre en Ukraine semble toujours dans l'impasse, notamment car ni les Etats-Unis ni l'UE n'exercent pas suffisamment de pression sur Vladimir Poutine. En conséquence, l'économie russe est étonnamment résistante, ce qui permet au Kremlin de poursuivre la guerre (voir graphique 4). Ce nouvel environnement de risques au cœur de l'Europe contraint de nombreux pays à relever nettement leurs dépenses de défense. Même si ces investissements sont nécessaires d'un point de vue de la politique de sécurité, ils grèvent les finances publiques et ne livrent guère de gains de productivité à long terme. Le second conflit armé est celui opposant Israël à l'Iran. Les inquiétudes quant aux possibles perturbations de l'approvisionnement en pétrole dans cette région riche en matières premières ont déjà entraîné une prime de risque sur les prix de l'énergie. Dans le pire des scénarios, l'Iran pourrait voir son existence menacée et réagir en frappant des infrastructures pétrolières des pays du Golfe. Téhéran pourrait aussi bloquer le détroit d'Ormuz, où transitent près de 25% des tankers de la planète. En pareil cas – que nous jugeons peu probable – le prix du baril pourrait s'envoler au-dessus des 100 dollars, avec une pression inflationniste à l'avenant à l'échelle mondiale.

Graphique 3 : Les banques chinoises réorientent les crédits de l'immobilier vers l'industrie



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : T1 2025

Graphique 4 : La hausse des réserves de change de la Russie permet au Kremlin de poursuivre la guerre



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Dernier point de données : 05.2025

Economic Research

Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
𝕏 @MarcBruetsch

Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
𝕏 @kunzi_damian

Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com

Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com

Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?
Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.
Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research

Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.
France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne :** la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse :** la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège :** la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VIIs gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie :** la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark :** la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.