

4^e trimestre 2025

A retenir

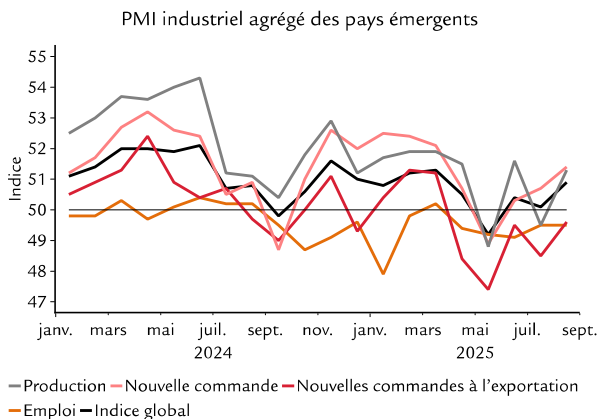
- Malgré les risques (géo)politiques, les pays émergents font preuve de résilience économique
- Chine : l'inversion de la tendance déflationniste se fait attendre
- Inde : les tensions avec Washington pourraient entraîner une réorientation géopolitique

En un chiffre

10

Le 10 novembre, la trêve douanière en vigueur entre les Etats-Unis et la Chine prendra fin. Actuellement, la taxe moyenne effective sur les produits chinois est d'environ 40%. Même si, pour l'heure, nous ne tablons pas sur une flambée des droits de douane, plusieurs thèmes économiques et géopolitiques sont susceptibles de peser sur un climat jusqu'ici conciliant – et notamment de servir de leviers stratégiques pour ménager des marges de négociation. Parmi ces thèmes figurent les restrictions du secteur technologique, les pratiques commerciales de Pékin ainsi que les importations chinoises de pétrole russe.

En un graphique

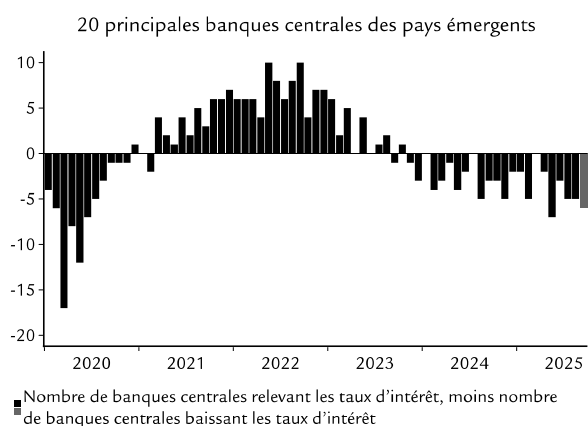


En août, plusieurs pays émergents ont conclu un accord commercial avec les Etats-Unis, offrant une meilleure visibilité aux entreprises. Cette évolution se traduit dans les indices des directeurs d'achat (PMI), qui pourraient avoir passé leur plus bas. Le PMI agrégé du secteur industriel des pays émergents a allègrement franchi la barre des 50 points en août, indiquant une expansion. Certes, une poignée de sous-indicateurs comme l'emploi et les commandes à l'exportation restent en deçà du seuil de croissance, mais les indicateurs illustrant la dynamique de l'économie intérieure se sont avérés robustes.

Expansion malgré les *tariffs*

Le 1^{er} août dernier, D. Trump a annoncé de nouvelles taxes à l'échelle mondiale, entrées en vigueur le 7 août. Pour de nombreux pays émergents, le bilan est moins mauvais que prévu. Des nations comme la Corée du Sud, le Vietnam, l'Indonésie, les Philippines, la Malaisie et la Thaïlande ont mené de fructueuses négociations avec Washington et conclu de nouveaux accords commerciaux. Si ces derniers ne sont pas la panacée (les taxes en sus devraient pénaliser les exportations et les concessions sont majoritairement unilatérales), ils ont entraîné une nette réduction des pourcentages brandis comme une menace le 2 avril. A l'avenir, de nombreux pays émergents seront confrontés à des droits de douane évoluant principalement entre 10% et 20% – un poids que les économies concernées pourront en principe supporter. Le cadre douanier désormais fixé donne de la visibilité aux entreprises, ce qui se reflète déjà dans les dernières enquêtes auprès d'elles (voir En un graphique). Ces sondages révèlent également que le ralentissement de la demande américaine se trouve en regard d'une solide conjoncture intérieure. Le repli de l'inflation est un élément clé, car il renforce le pouvoir d'achat et soutient la consommation. Les conditions-cadres externes restent celles d'un environnement de prix modérés. En effet, de nombreuses devises de pays émergents se sont appréciées dans le cadre de la diversification par rapport au dollar américain. De plus, les importations chinoises avantageuses ont contribué à réduire la pression inflationniste. Les taux d'inflation stables octroient une plus grande marge de manœuvre en matière de politique monétaire. Dès la mi-2023, de nombreuses nations émergentes ont réduit leurs taux, la pression sur les prix refluant et la conjoncture ayant besoin de soutien.

Graphique 1 : dès 2023, les banques centrales des pays émergents ont entamé un cycle de baisses

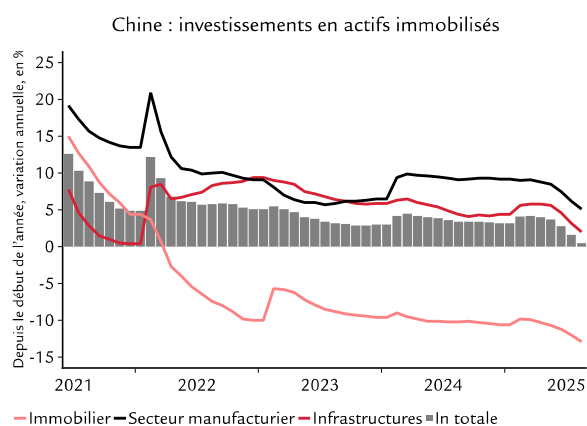


Ces baisses de taux produisent désormais leur effet : l'investissement et la consommation repartent de l'avant et les dernières données de PIB sont jusqu'ici toutes positives. Sur le front politique en revanche, la situation reste agitée dans les pays émergents. Au Brésil, la condamnation de l'ex-président Jair Bolsonaro à 27 ans et 3 mois de prison est certes une preuve de l'indépendance de la justice auroverde ; mais cette décision pourrait entraîner un regain de tension avec Washington, qui a déjà frappé Brasilia de droits de douane de 50% pour des motifs purement politiques. En Indonésie, le limogeage de la ministre des finances – garante essentielle de la discipline budgétaire – sape la confiance des investisseurs, notamment eu égard au programme populiste de dépenses du président Prabowo Subianto. Actuellement, l'Inde se trouve sous la pression douanière américaine. Tandis que l'administration Trump a annoncé de nouvelles négociations, elle exige de l'Europe une taxe punitive de 100% sur les importations indiennes, en rétorsion à la poursuite des achats de pétrole russe par New Delhi. En parallèle, aucune issue ne se profile ni en Ukraine ni à Gaza.

La fin de la spirale déflationniste chinoise ?

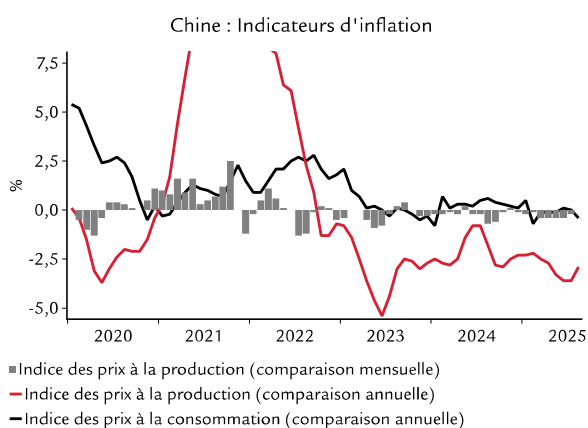
Depuis le début du second semestre, les données conjoncturelles chinoises déçoivent et sont plus faibles que prévu. Cela n'est toutefois pas dû aux exportations : ces dernières conservent, grâce à une base largement diversifiée, une étonnante robustesse. En août, elles ont augmenté de 4,4%, malgré les taxes américaines autour de 40%. Les principales causes du repli de la dynamique résident bien davantage dans la correction persistante du marché immobilier et dans une nouvelle initiative

Graphique 2 : la campagne chinoise anti-involution et le secteur immobilier freinent les investissements



de l'exécutif, la campagne « anti-involution ». Son objectif est d'endiguer les surcapacités et la concurrence délétère dans les branches industrielles, pour stopper la chute des prix et des marges des entreprises. Depuis plus de 30 mois, les prix à la production sont en repli. Mais les mesures prises jusqu'ici sont timides : elles ne se concentrent pas sur des baisses de production généralisées, mais sur l'expiration des subventions des gouvernements locaux et sur des règles plus strictes d'accès au marché (qualité des produits, indicateurs financiers et standards de travail p. ex.). Parmi les secteurs concernés figurent l'acier, la chimie, le ciment et des industries d'avenir comme les véhicules électriques, les batteries et l'énergie solaire. A court terme, la campagne pèse sur l'activité d'investissement dans l'industrie manufacturière. Sur le moyen à long terme, elle pourrait toutefois favoriser des prix stables et aider à consolider les entreprises rentables. Ses premiers effets sont déjà visibles : en août, pour la première fois en neuf mois, les prix à la production en comparaison mensuelle n'ont pas reculé. Dans l'ensemble, il s'agit d'une tentative prudente d'améliorer la durabilité de la croissance industrielle. Le secteur high tech en particulier, épine dorsale de la dynamique économique chinoise, affiche toujours d'impressionnants taux de croissance. Les mesures actuelles devraient encore renforcer ce secteur. Mais elles restent timides, et avec un niveau de production supérieur à la demande, il ne faut pas s'attendre à un net revirement de tendance ou à une trajectoire déflationniste des prix à court terme. Sur le plan mondial également, la Chine va contribuer à la baisse des prix des marchandises.

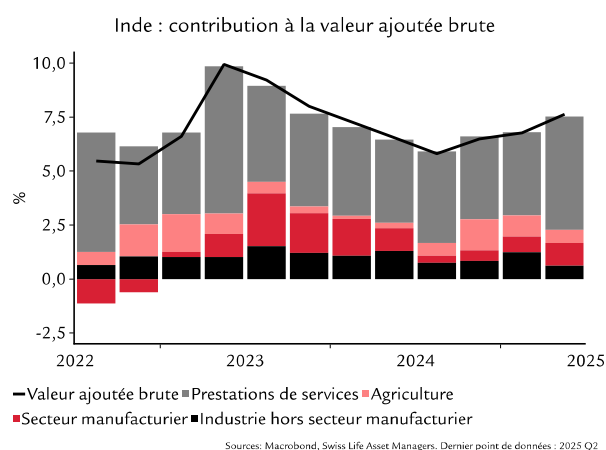
Graphique 3 : la déflation chinoise dans les prix à la production recule légèrement



Réorientation géopolitique pour l'Inde ?

L'Inde s'affirme toujours comme l'économie qui croît le plus vite au monde. Au 2^e trimestre, son PIB a progressé de 7,8% et ainsi allègrement dépassé la prévision du consensus de 6,8%. Le secteur tertiaire vigoureux, qui souligne l'orientation structurelle de l'économie indienne, en demeure le principal moteur. L'industrie donne certes quelques premières impulsions, mais sa contribution à la croissance reste limitée. L'espoir que l'Inde gagne en importance comme site de production alternatif dans le cadre de la stratégie Chine+1, et vive ainsi un essor industriel, reste jusqu'ici freiné par des obstacles réglementaires. Les récentes taxes douanières américaines de 50% sur les importations indiennes ont aggravé la situation, surtout par rapport à des concurrents comme le Bangladesh ou le Vietnam qui jouissent de meilleures conditions commerciales. Outre des conséquences économiques, la dégradation des relations avec Washington recèle également des risques géopolitiques. La première rencontre bilatérale en sept ans entre le Premier ministre Narendra Modi et le président Xi Jinping témoigne d'un possible rapprochement avec la Chine. S'il devait se concrétiser, de nouveaux investissements chinois pourraient renforcer l'industrie indienne et, à moyen terme, amortir l'impact des taxes américaines. Par conséquent, les perspectives économiques de l'Inde restent positives à moyen terme. Toutefois, sur le plan géopolitique, il existe le risque que la plus grande démocratie au monde se distancie de l'Occident et se tourne vers des Etats plus autoritaires.

Graphique 4 : l'économie indienne reste principalement portée par le secteur tertiaire



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in @damian_künzi



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



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



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

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 VII's 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.