

2^e trimestre 2026

A retenir

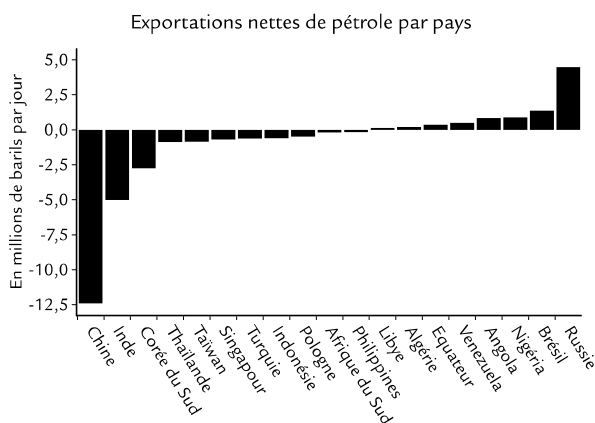
- Forte dépendance au pétrole importé et réserves limitées : la guerre en Iran frappe de plein fouet l'Asie du Sud
- Les banques centrales des ME réagiront vite, le bond des prix de l'énergie dopant les prévisions d'inflation
- Grandes réserves de pétrole et faible pression inflationniste : la Chine souffre peu du conflit actuel

En un chiffre

90%

La guerre en Iran pèse lourdement sur l'économie mondiale. La fermeture du détroit d'Ormuz réduit d'environ 20% le pétrole brut mondial transporté par voie maritime. L'Asie est particulièrement touchée, car environ 90% du brut transitant par Ormuz sont destinés aux économies asiatiques. Si l'Asie du Nord est assuré à court terme grâce à d'importantes réserves, les économies d'Asie du Sud ressentent déjà nettement les effets du blocage du détroit. L'ampleur et l'étendue des impacts dépendront avant tout de la durée de la guerre et des ruptures d'approvisionnement qui en résulteront.

En un graphique



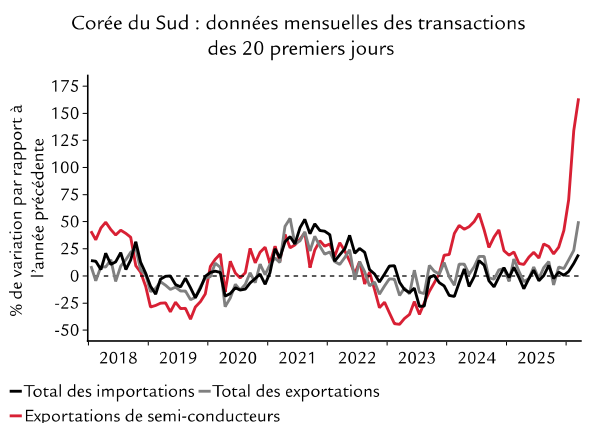
Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research

La hausse des prix de l'énergie due à la guerre en Iran creuse le fossé entre les importateurs nets d'énergie, souffrant de la hausse des coûts, et les exportateurs nets, qui profitent de meilleurs termes de l'échange, dont plusieurs pays d'Afrique et d'Amérique du Sud. Mais c'est la Russie qui en profite le plus, et qui ressort comme la grande gagnante de la situation. Les Etats-Unis ayant temporairement assoupli certaines sanctions, la demande de pétrole brut russe repart à la hausse. Associé à la hausse des prix du pétrole, cela confère un avantage financier temporaire à l'économie de guerre russe.

Les pays émergents touchés à divers degrés

La guerre en Iran affecte les économies des marchés émergents de deux façons. Primo, la disponibilité physique du pétrole, limitée par la fermeture de fait du détroit d'Ormuz. Secundo, la forte hausse des prix du pétrole, générant une pression mondiale sur les coûts. De nombreux pays émergents, notamment en Asie, ressentent cette double pression. Inde, Philippines, Thaïlande, Vietnam ou Indonésie souffrent particulièrement de la pénurie immédiate (voir En un chiffre), car ces économies d'Asie du Sud sont fortement dépendantes des importations en provenance du Proche-Orient et leurs réserves stratégiques de pétrole sont faibles. Plusieurs de ces pays ont déjà mis en place de premières mesures d'urgence pour réduire leur consommation, en raccourcissant la semaine de travail ou en limitant l'usage d'électricité. En parallèle, la hausse des prix du pétrole alimente l'inflation, minant le pouvoir d'achat des ménages et freinant la consommation. Dans certains cas, cela conduit les gouvernements à introduire des plafonds de prix ou des subventions, ce qui, tout en atténuant les pressions inflationnistes, creuse les déficits budgétaires et accroît la vulnérabilité en la matière. C'est surtout le cas de pays structurellement fragiles comme la Turquie et l'Afrique du Sud. D'expérience, l'impact de l'énergie sur l'inflation globale y est très élevé. Ainsi, la hausse des prix du pétrole se traduit vite dans les prix à la consommation. En outre, la hausse du coût d'importation d'énergie dégrade des balances courantes déjà faibles, pesant davantage sur la stabilité macroéconomique. A la clé, pression baissière supplémentaire sur les monnaies locales. En Asie du Nord, Chine, Corée du Sud et Taïwan résisteront mieux tant que la guerre ne s'éternise pas.

Graphique 1 : En Asie du Nord, le cycle technologique amortira le choc si le conflit reste bref



Certes, ces pays dépendent aussi fortement du pétrole et du gaz du Proche-Orient, mais ils disposent d'importantes réserves qui peuvent pallier, du moins temporairement, la pénurie de pétrole. Dans le même temps, ces pays sont soutenus par une forte demande technologique. Du 1^{er} au 20 mars p. ex., une période entièrement marquée par la dynamique de la guerre en Iran, les exportations sud-coréennes ont augmenté de plus de 50% par rapport à l'année précédente, dépassant largement les prévisions. Certes, les importations d'énergie ont également grimpé, mais la vigueur de la tech compense pour l'heure largement cet effet (voir Graphique 1). Toutefois, ce mécanisme ne fonctionnera que si le conflit ne s'éternise pas. Dans le cas contraire, les pôles industriels nord-asiatiques seront eux aussi sous pression. En revanche, les pays émergents exportateurs d'énergie d'Afrique ou d'Amérique du Sud profitent de meilleurs termes de l'échange, la Russie étant la grande gagnante jusqu'ici (voir En un graphique).

Les banques centrales réagissent vite à la pression inflationniste

Avant les frappes en Iran, les taux d'inflation de la majorité des pays émergents atteignaient globalement l'objectif de leurs banques centrales. Mais la hausse des prix du pétrole et du gaz va peser dans les futurs chiffres de l'inflation, car leur poids dans l'IPC est comparativement élevé. Toutefois, il s'agit essentiellement d'un effet lié aux coûts et non d'un emballement de la demande. De plus, de nombreux pays émergents atténuent l'effet direct de la hausse des prix de l'énergie par des subventions ou des plafonds publics. Aucun cycle de hausse des taux à grande échelle n'est donc en vue à

Graphique 2 : A quelques exceptions près, la pression inflationniste était faible avant la guerre

Pays	Taux de variation annuels de l'indice des prix à la consommation en %								
	Objectif d'inflation	2/2026	1/2026	12/2025	11/2025	10/2025	9/2025	8/2025	7/2025
Chine	2,0	1,3	0,2	0,8	0,7	0,2	-0,3	-0,4	0,0
Corée du Sud	2,0	2,0	2,3	2,4	2,4	2,1	1,7	2,1	2,1
Inde	4,0	3,2	2,7	1,2	0,5	0,0	1,4	2,0	1,6
Indonésie	2,5	4,8	3,5	2,9	2,7	2,9	2,7	2,3	2,4
Thaïlande	3,0	-0,9	-0,7	-0,3	-0,5	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7
Vietnam	4,5	2,9	2,1	3,0	3,1	3,2	3,4	3,2	3,2
Philippines	4,0	2,4	2,0	1,8	1,5	1,7	1,7	1,5	0,9
Brazil	3,0	3,8	4,4	4,3	4,5	4,7	5,2	5,1	5,2
Mexique	3,0	4,0	3,8	3,7	3,8	3,6	3,8	3,6	3,5
Chili	3,0	2,4	2,8	3,4	3,4	3,4	4,4	4,0	4,3
Colombie	3,0	5,3	5,4	5,1	5,3	5,5	5,2	5,1	4,9
Pérou	2,0	2,0	1,5	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2	1,7
Rép. tchèque	2,0	1,4	1,6	2,0	2,1	2,5	2,2	2,5	2,7
Hongrie	3,0	1,4	2,0	3,3	3,8	4,3	4,3	4,3	4,3
Pologne	2,5	2,1	2,1	2,4	2,4	2,8	3,0	3,1	3,2
Russie	4,0	5,9	6,0	5,6	6,6	7,7	8,0	8,1	8,8
Afrique du Sud	3,0	2,9	3,4	3,6	3,5	3,5	3,4	3,3	3,5
Turquie	5,0	31,5	30,7	30,9	31,1	32,9	33,3	33,0	33,5

Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 01/02/2026

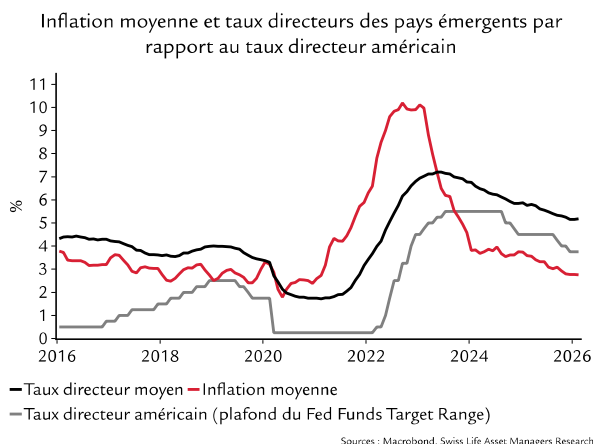
court terme. Mais sans baisse rapide des prix de l'énergie, les banques centrales des pays émergents auront tôt fait de relever leurs taux et réagiront probablement plus rapidement et de manière plus résolue que celles des pays industrialisés. Plusieurs raisons à cela : primo, le poids plus important de l'énergie dans les paniers nationaux et sa plus grande influence sur les anticipations d'inflation. Secundo, la plus forte exposition des monnaies des pays émergents aux pressions de dépréciation dans de telles phases. De plus, de nombreux pays émergents doivent démontrer leur crédibilité monétaire de manière plus visible que les économies développées. Enfin, l'expérience récente durant la poussée inflationniste induite par la pandémie a montré qu'agir rapidement est payant : les banques centrales des marchés émergents avaient relevé leurs taux directeurs bien avant la Fed et la BCE, contenant ainsi plus rapidement la pression inflationniste. Ce schéma devrait encore présider à leur action dans la situation actuelle (voir Graphique 3).

La Chine reste peu exposée

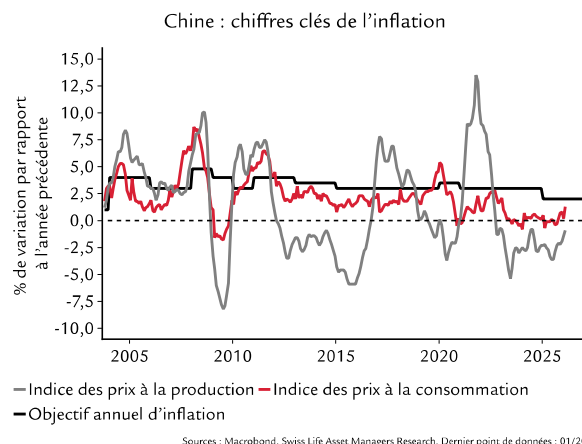
Le nouvel objectif de croissance de 4,5% à 5,0% fixé par Pékin est un ajustement pragmatique qui tient compte des défis structurels persistants et indique une trajectoire de croissance plus durable. Production et exportations portées par la technologie structurent clairement le modèle de croissance en 2026. Forte dynamique de consommation ou net rebond du secteur immobilier sont exclus. Les dernières données conjoncturelles reflètent cette évolution : sur les deux premiers mois de 2026, les exportations ont augmenté

de plus de 20% en comparaison annuelle. Tant que la guerre en Iran ne s'éternise pas, elle ne constituera pas un risque majeur pour les perspectives conjoncturelles de la Chine. Certes, Pékin importe environ 30% de son pétrole du Proche-Orient, mais l'approvisionnement physique est bien assuré à court terme. Le pays dispose d'immenses réserves pétrolières stratégiques, capables de couvrir la consommation pendant au moins cinq mois. De plus, l'Iran continue de livrer du pétrole à la Chine, pour environ 12% du total des importations. L'effet de la hausse des prix sur l'économie intérieure reste également limité. L'énergie ne pèse qu'environ 2% de l'IPC et l'importance du pétrole et du gaz dans le mix énergétique diminue grâce au fort développement des énergies renouvelables. Le charbon continue de jouer un rôle central. Dans le contexte déflationniste actuel, il est en outre difficile pour les entreprises de répercuter intégralement la hausse des coûts, si bien que l'impulsion de l'inflation devrait rester limitée. Dans le scénario défavorable d'un conflit prolongé, la Chine serait toutefois elle aussi exposée, du fait de sa forte dépendance énergétique et d'un ralentissement de la conjoncture mondiale. Outre la conjoncture, la dimension géopolitique occupera le devant de la scène ces prochains mois, notamment les relations avec Washington et une éventuelle rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping. Si nous estimons que la rencontre sera constructive, certaines pommes de discorde subsistent : les enquêtes au titre des sections 301 et 332 se poursuivent, de sorte que les États-Unis devraient probablement réintroduire, sous une nouvelle forme juridique, les droits de douane levés par la Cour suprême.

Graphique 3 : Les pays émergents ont relevé leurs taux dès 2021 lors du choc d'inflation lié au covid



Graphique 4 : L'inflation chinoise est attendue sous l'objectif malgré la hausse des prix de l'énergie



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.