

3^e trimestre 2026

A retenir

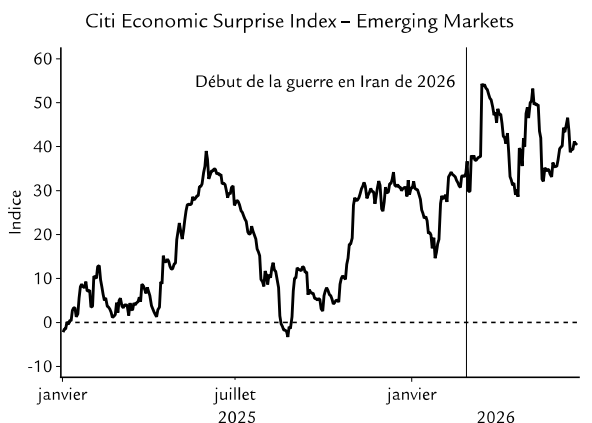
- La reprise progressive de l'offre pétrolière soulage les importateurs de pétrole, notamment en Asie du Sud
- Pays émergents : croissance plus forte que prévu grâce aux exportateurs de matières premières et de high-tech
- Chine : l'expansion du high-tech se renforce, l'économie intérieure attend la stabilisation de l'immobilier

En un chiffre

14,6%

Au 1^{er} trimestre, l'économie taïwanaise a progressé de 14,6% par rapport à l'année précédente, sa plus forte hausse depuis le 2^e trimestre 1987. Ce dynamisme a été porté par une demande exceptionnellement élevée de matériel informatique lié à l'IA, qui a fait bondir les exportations de plus de 30% et a confirmé leur rôle de moteur de croissance. Les perspectives à court terme restent positives, mais à moyen terme, les risques s'accumulent : forte concentration des exportations sur les semi-conducteurs, dépendance croissante de la production industrielle vis-à-vis des secteurs liés à l'IA et faiblesse persistante des secteurs non liés à l'IA. La situation est similaire en Corée du Sud (voir page 2).

En un graphique



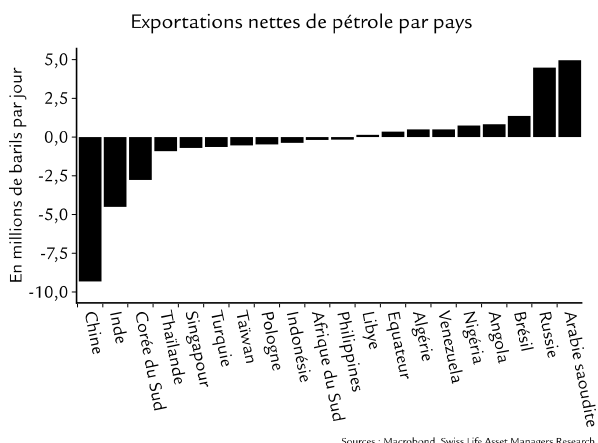
Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Dernier point de données : 23/06/2026

Considérés comme particulièrement vulnérables au début de la guerre en Iran, les pays émergents ont toutefois livré de bonnes surprises, comme le montre le graphique. Les exportateurs de matières premières ont profité de meilleurs termes de l'échange et d'un compte courant plus stable, tandis que le boom de l'IA aux Etats-Unis profite à la production de matériel en Asie. Avec la signature du *Memorandum of Understanding* entre les Etats-Unis et l'Iran et l'ouverture progressive du détroit d'Ormuz, les perspectives s'améliorent pour les pays jusqu'ici particulièrement vulnérables comme l'Inde et les Philippines.

L'Asie du Sud respire à nouveau

L'interruption de l'approvisionnement en pétrole causée par le blocus du détroit d'Ormuz a posé des défis aux pays émergents, toutefois moins sérieux que redouté. Leur résilience a été soutenue par des effets contraires : les exportateurs de matières premières ont profité de meilleurs termes de l'échange, tandis que le boom de l'IA aux Etats-Unis a dopé la demande de technologies produites en Asie (voir En un graphique). Avec le *Memorandum of Understanding* entre les Etats-Unis et l'Iran et l'ouverture progressive du détroit d'Ormuz, le tableau s'éclaircit encore. Cela concerne surtout les importateurs nets d'énergie (voir graphique 1), principalement situés en Asie, qui profitent d'un recul de la pression inflationniste et d'une facture d'importations allégée qui améliorent leurs balances des paiements courantes. Il en résulte aussi des allègements fiscaux, notamment dans les pays ayant tenté d'amortir le choc pour les ménages en mettant en place des subventions. La baisse des prix du pétrole devrait en outre réduire la pression restrictive sur de nombreuses banques centrales émergentes. Pour autant, les trajectoires monétaires restent très divergentes, sous l'effet des dynamiques de croissance et d'inflation différenciées. Les Philippines ou l'Afrique du Sud doivent encore faire face à un resserrement en raison de la pression inflationniste induite par les prix de l'énergie, tandis qu'en Corée du Sud ou en République tchèque, la hausse des taux est surtout soutenue par une conjoncture solide. À l'inverse, les banques centrales du Brésil, du Mexique et bientôt de la Hongrie sont engagés dans un cycle de baisse des taux.

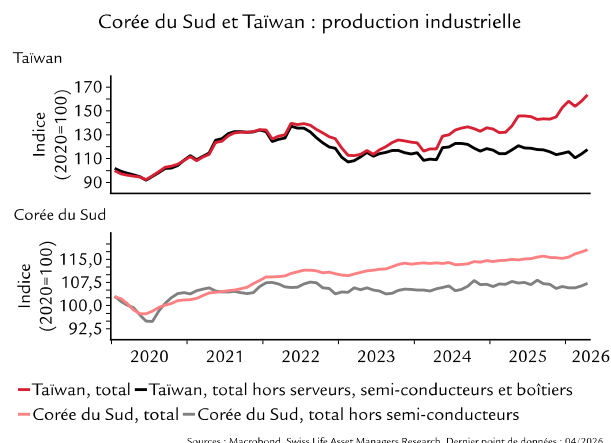
Graphique 1 : La normalisation progressive des flux pétroliers profite aux importateurs nets



L'Asie du Nord reste portée par l'IA

Taïwan et la Corée du Sud sont au cœur de la dynamique de croissance positive des pays émergents et ont livré de bonnes surprises au 1^{er} trimestre. Cette performance reflète surtout leur rôle central dans les chaînes de valeur mondiales des semi-conducteurs, faisant d'eux les principaux bénéficiaires du boom de l'IA. Dans les deux économies, cela se traduit notamment par des excédents commerciaux record, appelés à s'amplifier avec la normalisation des flux pétroliers et la baisse des prix de l'énergie. On observe aussi une propagation de cette dynamique technologique à d'autres pans de l'économie, par exemple sous la forme d'une reprise progressive de la consommation. Plusieurs facteurs suggèrent que la demande liée à l'IA restera élevée à court terme : premièrement, les vastes investissements prévus par les grands groupes technologiques américains dans les infrastructures d'IA pour cette année et la suivante indiquent une demande toujours forte de matériel. Deuxièmement, le rapport stocks/livraisons dans le secteur sud-coréen des semi-conducteurs a atteint un plancher record, signe d'une forte surdemande et d'une baisse rapide des stocks. Troisièmement, la hausse marquée des prix des puces de stockage souligne la capacité de fixation des prix des fournisseurs et des contraintes de l'offre. Une dynamique similaire s'observe à Taïwan : chez TSMC, premier fondeur mondial de semi-conducteurs, les capacités de production des puces les plus avancées sont déjà réservées jusqu'en 2028. Mais cette forte spécialisation accroît aussi la vulnérabilité. La dynamique économique dépend de plus en plus du seul secteur de l'IA,

Graphique 2 : Les économies sud-coréenne et taïwanaise largement portées par le boom de l'IA



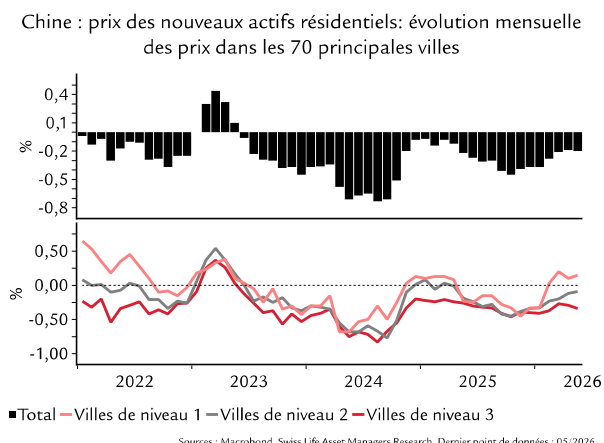
tandis que d'autres branches industrielles stagnent (voir graphique 2). Outre ces effets d'éviction au sein de l'industrie, la demande chinoise plus faible et la concurrence accrue dans les segments d'exportation traditionnels jouent également un rôle.

Chine : l'essor du high-tech se poursuit

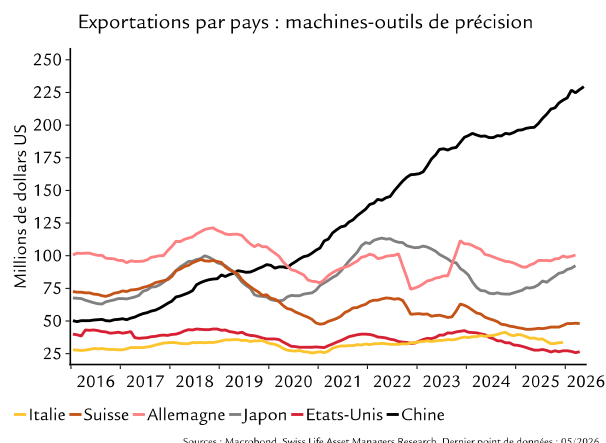
L'évolution économique chinoise est actuellement marquée par une forte dualité, reflétant des facteurs à la fois conjoncturels et structurels. A court terme, l'activité a récemment souffert d'un recul temporaire de la demande de pétrole : au 2e trimestre 2026, à la suite des perturbations mondiales liées au détroit d'Ormuz, la Chine a nettement réduit ses importations de pétrole, acceptant ainsi un ralentissement temporaire de son activité domestique. Ce choix a notamment pesé sur la production des secteurs énergivores (raffinage, chimie) tout en contribuant, en contrepartie, à contenir les prix mondiaux du pétrole brut. Avec la normalisation de l'approvisionnement pétrolier, cet effet devrait s'atténuer au second semestre et permettre un léger redressement industriel. Au-delà de cet effet temporaire, l'immobilier reste le principal frein structurel de l'économie domestique. Sa faiblesse persistante s'explique surtout par un excès important de stocks immobiliers, notamment dans les villes de rang 2 et 3, où la résorption du parc de logements est lente et où les prix restent sous pression. Dans le même temps, une différenciation importante se dessine : dans les villes de rang 1, le déséquilibre entre offre et demande est nettement moins marqué et une stabilisation plus rapide se profile, déjà visible dans l'évolution positive des prix

(voir graphique 3). Cette stabilisation partielle ne constituerait pas un tournant fondamental à l'échelle nationale, car les villes de rang 1 ne représentent que 5% de la population et 10% du PIB total. Mais elle pourrait venir soutenir certains secteurs comme les biens de consommation haut de gamme, les services, le tourisme et l'électronique premium, davantage portés par les ménages plus aisés de ces régions. D'autre part, le secteur high-tech s'impose de plus en plus comme l'un des principaux moteurs de croissance chinois. Le dernier plan quinquennal révèle des priorités stratégiques claires : l'autonomie technologique, la montée en gamme en termes de l'industrie et l'intégration à grande échelle de l'intelligence artificielle (« IA+ ») dans les industries traditionnelles, mais aussi le passage ciblé de la recherche à l'application commerciale, en particulier dans les domaines d'avenir tels que la biotechnologie. Ces priorités se reflètent de plus en plus dans le dynamisme de l'économie réelle : des secteurs comme la robotique, les semi-conducteurs, les machines de précision et les véhicules électriques continuent d'enregistrer des taux de croissance à deux chiffres. Dans ce contexte, il est permis de supposer que la Chine va encore accroître ses parts de marché mondiales dans ces industries clés (voir graphique 4). Dans l'ensemble, le secteur high-tech devrait rester un pilier de la croissance et compenser, du moins en partie, la faiblesse structurelle de l'économie intérieure chinoise.

Graphique 3 : Le secteur immobilier se stabilisera d'abord dans les villes de rang 1



Graphique 4 : Le développement du high-tech chinois devrait encore s'intensifier



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, filiale af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.