

CHINE

11

FORCES ET DÉSÉQUILIBRES

La croissance économique chinoise reste marquée par une très forte divergence entre la solide performance du secteur exportateur et la fragilité des secteurs dépendants de la demande intérieure. Cet écart s'est accru cette année, ce qui nourrit les inquiétudes sur le modèle de croissance de la Chine et ses déséquilibres avec ses partenaires commerciaux. Ces derniers mois, la Chine a démontré, une nouvelle fois, sa bonne résistance aux chocs externes. Les effets de la crise énergétique causée par la guerre en Iran sur l'activité et l'inflation ont été très limités. En outre, les exportations ont bénéficié du boom de la demande mondiale de biens liés à l'IA et aux technologies vertes. Cette dynamique devrait durer à court terme.

LA CHINE ABSORBE LE CHOC ÉNERGÉTIQUE SANS GRANDE DIFFICULTÉ

Le choc énergétique provoqué par la guerre en Iran a eu divers effets sur l'économie chinoise, mais son impact a été très modéré dans l'ensemble. Le pays, qui est un important importateur d'hydrocarbures (72% de ses besoins en pétrole brut), n'a pas connu de difficultés d'approvisionnement. Il a renforcé sa sécurité énergétique au cours des dernières années (diversification des sources d'approvisionnement, augmentation des réserves) et développé les énergies renouvelables (environ 20% du mix énergétique), tout en laissant une place prépondérante au charbon (55% du mix). La Chine a aussi agi rapidement pour amortir le choc : recours à d'autres fournisseurs que ceux du Golfe, compensation (par le charbon, le gaz domestique et les énergies vertes), utilisation des réserves commerciales d'hydrocarbures, interruption temporaire des exportations de produits raffinés et d'engrais et, enfin, réduction des importations de pétrole brut et de la production de produits raffinés pour limiter l'effet de la hausse des prix.

Le choc sur les prix du pétrole et du gaz a, de fait, augmenté les coûts de production et contribué au ralentissement de la production industrielle (+4,6% en g.a. au T2, contre +6,1% au T1), et la hausse des prix à la pompe a sans doute également pesé sur la consommation des ménages. Cependant, l'effet direct du choc sur l'inflation IPC devrait rester limité, notamment grâce au mécanisme de contrôles des prix des carburants en Chine.

Par ailleurs, le conflit en Iran n'a pas freiné les exportations. Il pourrait même améliorer leurs perspectives dans les technologies vertes.

CROISSANCE : LE DÉSÉQUILIBRE PERSISTE

Les exportations augmentent rapidement depuis le début de l'année (+18,7% en g.a. en valeur au S1 2026, contre +5,4% en 2025), tirées par la hausse des volumes (+16% en janvier-avril, contre +8,7% en 2025) et, pour la première fois depuis 2022, par un effet prix positif.

Les exportations ont bénéficié :

i) de la baisse des droits de douane américains depuis le 24 février et du rebond des ventes de biens chinois aux États-Unis (+23% en g.a. en valeur en avril-mai, après douze mois de baisse),

ii) du boom de la demande mondiale de biens liés à l'IA (les exportations dans ce secteur ont augmenté de +44% en g.a. en janvier-mai ; elles représentent 22% du total des exportations chinoises),

iii) de la forte demande de technologies vertes. Celle-ci pourrait durer à court terme, certains pays cherchant à renforcer leur sécurité énergétique en réponse au choc causé par la guerre en Iran.

Les exportations de biens liés à la transition bas-carbone (batteries, véhicules électriques et panneaux solaires en particulier) ont augmenté rapidement (+40% en g.a. en valeur en janvier-mai, selon les données d'Ember), notamment à destination de l'Asie et de l'Europe. Elles représentent 7% des exportations totales de la Chine. Les perspectives d'exportations restent très bonnes à court terme, en dépit du risque de correction dans le secteur de la tech.

Prévisions économiques

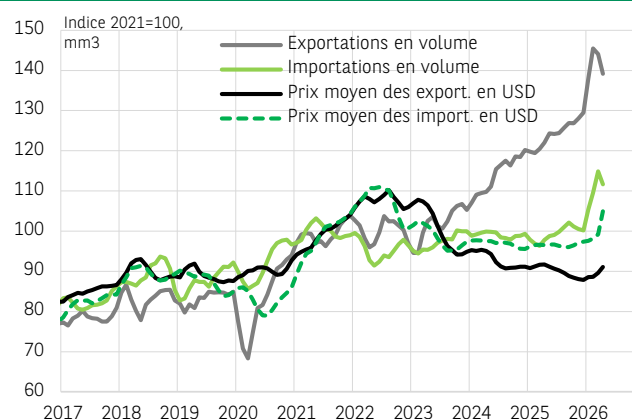
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	3,1	5,4	5,0	5,0	4,6	4,5
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	2,0	0,2	0,2	0,0	1,3	1,6
Solde budgétaire officiel, % du PIB	-2,7	-3,8	-3,0	-4,0	-4,0	-4,0
Dette officielle du gouv. gén., % du PIB	49,4	54,7	60,9	68,5	74,6	77,5
Solde courant, % du PIB	2,2	1,4	2,5	3,8	3,5	3,4
Dette externe, % du PIB	13,4	13,4	12,5	11,9	11,7	11,4
Réserves de change, mds USD	3 307	3 450	3 456	3 744	3 844	3 924
Réserves de change, en mois d'imports	12,5	13,0	12,5	13,6	13,4	13,2

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS

TABLEAU 1

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

Commerce extérieur : choc énergétique et boom de l'IA



GRAPHIQUE 1

SOURCES : CPB, BNP PARIBAS

La demande intérieure est restée atone. Elle avait rebondi en janvier-février, mais s'est ensuite nettement affaiblie. Au S1 2026, les ventes au détail ont progressé de seulement 1,3% en g.a. en valeur (après +3,7% en 2025). L'investissement a diminué (-5,7% en g.a. en valeur au S1 2026), sous l'effet d'une contraction dans l'immobilier, l'industrie manufacturière et les infrastructures. La crise du secteur immobilier se poursuit et la confiance des ménages reste faible. La croissance de la production dans les services a ralenti à +4,5% en g.a. au T2 2026, après +5,1% au T1.



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

INFLATION : L'ACCÉLÉRATION N'EST PAS ANCRÉE

L'inflation des prix à la consommation a accéléré légèrement en raison du choc énergétique, passant de +0,8% en g.a. en janvier-février à +1,2% en avril-mai. Puis elle a fléchi à +1% en juin (elle n'avait pas dépassé +1% depuis début 2023). Au T2, en moyenne, les prix des carburants pour véhicules ont augmenté de 17,9% en g.a. après six trimestres de baisse, alors que les prix alimentaires ont diminué (-1,6%). Les prix à la production ont augmenté de 3,6% en g.a., après plus de trois ans de baisse.

Ce rebond des prix serait bienvenu s'il aidait la Chine à sortir durablement de la déflation. Le problème est qu'il n'accompagne pas un renforcement de la demande intérieure, bien au contraire, et qu'il s'explique essentiellement par la hausse des prix des matières premières (deux autres facteurs y ont aussi un peu contribué : les mesures anti-involution et la hausse des prix des biens électroniques). L'inflation sous-jacente a d'ailleurs ralenti légèrement au S1 (+1,1% en g.a. en juin). Par conséquent, les pressions inflationnistes ne devraient pas s'intensifier à court terme, sauf si les cours du pétrole repartent à la hausse.

POLITIQUE ÉCONOMIQUE : PLUS DE SOUTIEN BUDGÉTAIRE AU S2

Un redressement de la demande intérieure ne semble possible à court terme que si les autorités multiplient les mesures de soutien. Alors que la mise en œuvre du nouveau plan quinquennal (2026-2030) devrait encourager l'investissement, en particulier dans l'innovation, les technologies et l'IA¹, l'assouplissement des politiques monétaire et budgétaire visant à stimuler la consommation privée restera prudent.

Du côté de la politique monétaire, l'orientation modérément accommodante des derniers mois sera maintenue en 2026. Des réductions des taux directeurs ne sont plus attendues (la dernière baisse du taux reverse repo à 7 jours, de 1,5% à 1,4%, date de mai 2025), mais les taux d'intérêt réels sur les prêts sont en légère baisse. Par ailleurs, les autorités encouragent les banques à renforcer leur offre de prêts. Le ralentissement du crédit, observé depuis 2023, sera toutefois difficile à inverser sans redressement du marché immobilier. La croissance de l'encours total des financements à l'économie a atteint un point bas de +7,7% en g.a. en mai (contre +9,8% fin 2023), largement freinée par la baisse des prêts immobiliers (-3,4% en mars).

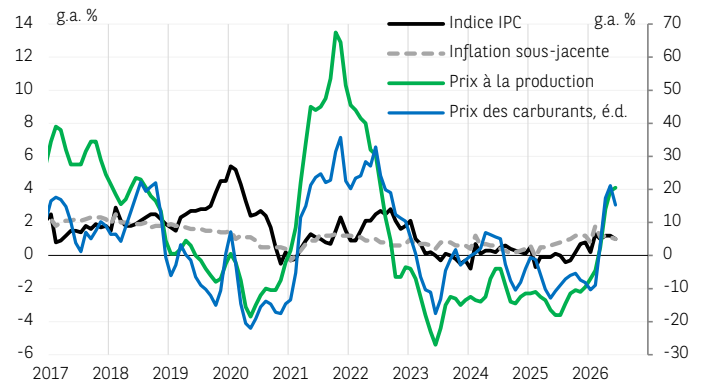
Du côté de la politique budgétaire, l'orientation est devenue restrictive au T2 2026, notamment parce que les collectivités locales ont réduit leurs dépenses², contraintes par la contraction de leurs revenus fonciers et le durcissement des règles de gestion. Cependant, en application du budget annoncé en mars dernier pour l'ensemble de l'année, les dépenses publiques devraient augmenter au S2 (le budget prévoit une hausse des dépenses totales du gouvernement général de +4,4% en 2026 ; donc, après la baisse de 1% en g.a. en janvier-mai, les dépenses devraient augmenter de 6% en juin-décembre). Les ménages pourraient donc bénéficier d'un peu plus de soutien budgétaire dans les prochains mois.

EXCÉDENT COMMERCIAL EN LÉGER RECU, EXPORTATIONS EN FORTE HAUSSE

L'excédent commercial s'est très légèrement réduit depuis le début de l'année. Les importations se sont redressées encore plus fortement que les exportations (+26,2% en g.a. en valeur au S1, après une quasi-stagnation en 2025). Cette dynamique pourrait se poursuivre et contribuer à une légère baisse de l'excédent courant cette année (attendu à 3,5% du PIB).

Du côté des flux de capitaux, la Chine restera un important créancier net vis-à-vis de l'extérieur. Les réserves de change ont peu varié

Chine : Un peu plus d'inflation



GRAPHIQUE 2

SOURCES : NBS, CEIC, BNP PARIBAS

au S1 2026 (USD3786 mds en juin) et l'excédent courant a continué d'être recyclé principalement *via* des investissements des résidents à l'étranger (le total des sorties de capitaux résidents a diminué au T1, à USD144 mds, en ligne avec la baisse de l'excédent courant et les incertitudes géopolitiques).

Dans le même temps, la Chine a vu sa base d'exportations se renforcer, entretenant des déséquilibres croissants avec certains de ses partenaires commerciaux. Les exportations ont été soutenues par la demande mondiale dynamique et par la compétitivité toujours solide des biens chinois. Le yuan s'est, certes, apprécié au S1 (de 3% contre le dollar et 2% en termes effectifs réels), mais il reste près de 10% en dessous de son niveau de fin 2022 en termes effectifs réels. Cela continuera de soutenir les exportations à court terme.

L'excédent commercial s'est établi à USD577 mds au S1 2026, contre USD583 mds au S1 2025. Premièrement, la balance commerciale énergétique (pétrole et gaz) est déficitaire (-1,8% du PIB en 2025), et le choc provoqué par la guerre en Iran a eu un impact négatif, mais limité par la réduction des importations de pétrole.

Deuxièmement, le boom du commerce de biens liés à l'IA n'a pas accru l'excédent commercial. Le solde des échanges de biens dans ce secteur est en effet proche de l'équilibre : la Chine exporte une large gamme de biens, mais leur production nécessite d'importer des microprocesseurs et autres composants à haute valeur ajoutée (notamment de Corée du Sud et de Taïwan). Les importations ont donc augmenté en parallèle des exportations, en volume et en prix (sur les cinq premiers mois de 2026, importations et exportations de biens liés à l'IA étaient estimées à environ USD380 mds).

En revanche, dans les secteurs liés à la transition bas-carbone, la Chine contrôle souvent l'entièreté des chaînes de valeur. La forte croissance des exportations a donc un impact positif sur son solde commercial. Une accélération de la transition bas-carbone dans certains pays d'Europe et d'Asie pourrait donc accroître leurs déséquilibres commerciaux. Ainsi, sur la période janvier-avril, l'excédent commercial de la Chine avec la zone euro s'est accru de près de 10% en g.a., tiré notamment par ses exportations de technologies vertes.

Achévé de rédiger le 16 juillet 2026

Christine Peltier

christine.peltier@bnpparibas.com

¹ BNP Paribas, 6 mars 2026 : [Chine : L'innovation et l'IA moteurs de développement économique](#)

² Les collectivités sont responsables de plus de 80% des dépenses dans le budget du gouvernement général. Cf. BNP Paribas, septembre 2021 : [Chine : le maquis des finances publiques](#)



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change