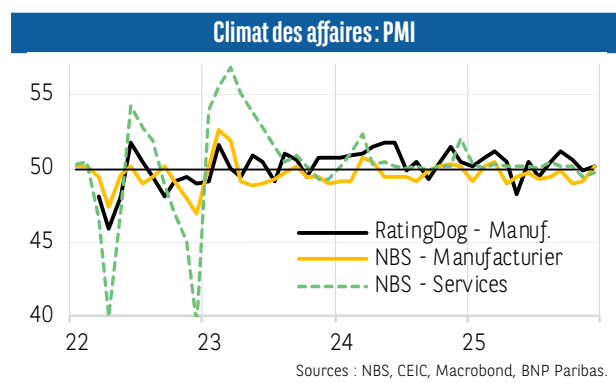
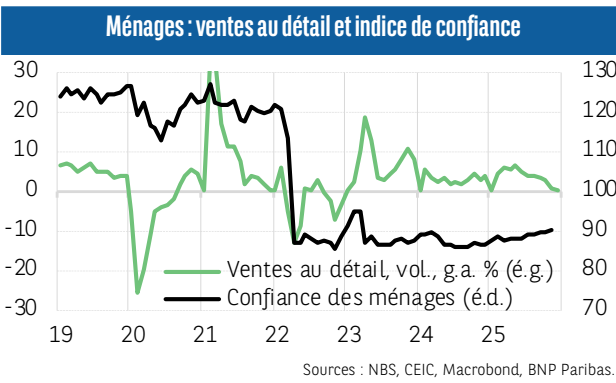


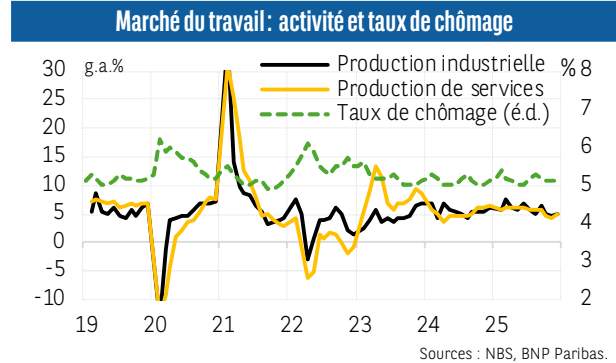
Chine : Optimisme des exportateurs en fin d'année, prudence des ménages



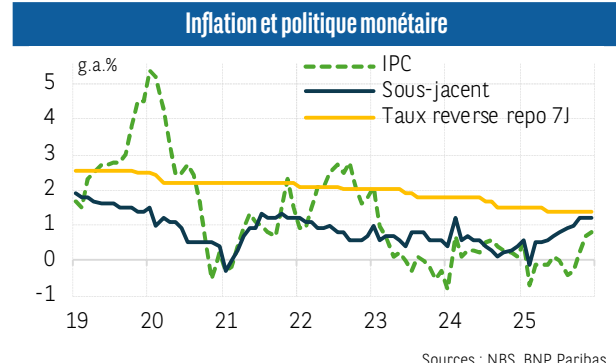
Les PMI ont terminé 2025 en légère amélioration. En décembre, le PMI officiel du secteur manufacturier s'est établi à 50,1 après huit mois consécutifs en zone de contraction, et le PMI de RatingDog s'est légèrement redressé (également à 50,1). La hausse du PMI officiel s'explique largement par les sous-composantes « production » et « nouvelles commandes » dans un contexte d'apaisement des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis et de performance toujours solide des exportations.



Lente remontée de la confiance des ménages, mais demande toujours faible. L'indice de confiance des consommateurs s'est amélioré très progressivement en 2025. Il reste toutefois très faible (90,3 en novembre) et la demande des ménages reste déprimée. Les effets des subventions publiques pour le remplacement des biens de consommation se sont essouffés : après un rebond sur les premiers mois de 2025, la croissance du volume des ventes au détail a ralenti à +1,1% en g.a. au T4, contre +5,5% au T2. Les ventes de logements ont encore chuté de -19,6% au T4.



Manque de dynamisme du marché du travail. Au T4, le taux de chômage urbain s'est stabilisé à 5,1%, mais le nombre moyen d'heures travaillées n'a pas augmenté, et la croissance du revenu disponible réel par tête a ralenti ; elle a atteint +5,0% en 2025, contre une moyenne annuelle de +6,7% en 2015-2019. Les conditions du marché du travail restent dégradées par rapport aux années pré-Covid, ce qui s'explique, notamment, par une croissance plus modeste de la production dans les services (+5,5% en 2025, contre +7,8% en moyenne en 2015-2019). Le redressement dans les services reste fragile ; leur croissance a d'ailleurs marqué le pas au T4 (+4,6% en g.a. après +5,7% au T3).



Légère réduction des pressions déflationnistes. L'inflation IPC est passée de -0,2% en g.a. au T3 2025 à +0,6% au T4, tirée par l'inflation sous-jacente (+1,2% au T4) et la hausse des prix des denrées alimentaires (après neuf mois de baisse). La baisse des prix à la production s'est légèrement réduite (-2,1% en g.a. au T4, contre -2,9% au T3). Les pressions déflationnistes pourraient continuer de s'atténuer légèrement à court terme sous l'effet, notamment, des mesures anti-involution.

Croissance du PIB : observée, acquis et prévisions										
ACQUIS	OBSERVÉ (t/t)				PRÉVISION (t/t)		CROISSANCE ANNUELLE		PRÉVISIONS ANNUELLES	
T4 2025	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025	T1 2026	T2 2026	2024	2025	2026	2027
1,7	1,2	1,0	1,1	1,2	1,3	1,0	5,0	5,0	4,7	4,5

Ralentissement attendu en 2026. La croissance du PIB réel a atteint, sans surprise, la cible officielle de 5% en 2025. Au T4, elle s'est établie à +4,5% en g.a. (après +4,8% au T3) et +1,2% t/t (+1,1% au T3), avec une demande intérieure fragile (la contraction de l'investissement s'est aggravée) et une performance solide du commerce extérieur. En 2026, la croissance devrait ralentir à 4,7% selon nos prévisions. D'une part, les perspectives d'exportation sont incertaines. D'autre part, la demande intérieure devrait rester freinée par la crise immobilière, les conditions du marché du travail dégradées, et la prudence des consommateurs et des investisseurs privés. Les autorités maintiendront des politiques monétaire et budgétaire de soutien modéré à la demande.

Christine Peltier (achevé de rédiger le 21 janvier 2026)



BNP PARIBAS

La banque d'un monde qui change