

Perspectives

N°26/021 – 26 janvier 2026

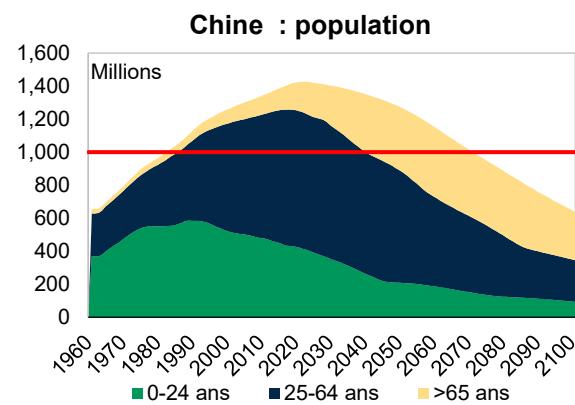
Chine – Refus d'obstacle ou grand galop : le Cheval de Feu portera-t-il les ambitions quinquennales chinoises ?

Alors que l'année du cheval de feu démarra le 17 février prochain, que peut-on attendre de l'économie chinoise dans les prochains mois ?

En astrologie chinoise, le signe du cheval est associé au dynamisme, à l'envie naturelle d'aller de l'avant, tandis que l'élément feu est celui de l'énergie et de la passion. Après l'année du serpent de bois (réflexion et subtilité), l'année du cheval de feu serait-elle donc synonyme de changements rapides, d'initiatives audacieuses, voire de grands bouleversements.

Sa première conséquence, cependant, pourrait bien être sur la natalité : contrairement aux années du dragon, durant lesquelles le nombre de naissances tend à augmenter, les années de cheval de feu ont dans l'histoire été associées à une chute des naissances de filles. Une croyance populaire veut que les filles nées sous ce signe aient un caractère si fort qu'elles soient destinées à « détruire leur mari mentalement, moralement ou même physiquement¹ » .

Les dernières années de cheval de feu (1906 et 1966) avaient été marquées par une chute des naissances de filles au Japon et en Chine. Alors que les autorités viennent d'annoncer 22 milliards de dollars de mesures destinées à relancer la natalité², que le nombre de nouveau-nés s'est effondré en 2025, à 7,9 millions, et que la Chine a enregistré une baisse de 3,3 millions d'habitants, cette vieille croyance datée pourrait aussi accentuer le déficit de femmes. La Chine fait partie des pays les plus déséquilibrés en la matière, avec environ 115 hommes pour 100 femmes.



Sources : ONU, Crédit Agricole S.A./ECO

2025 : le bilan

L'année 2025 a été marquée par les négociations commerciales sino-américaines, au niveau externe, et par la résurgence de « l'involution », sur le plan domestique.

La guerre commerciale : la fragile trêve ne fait pas oublier les dissensions profondes

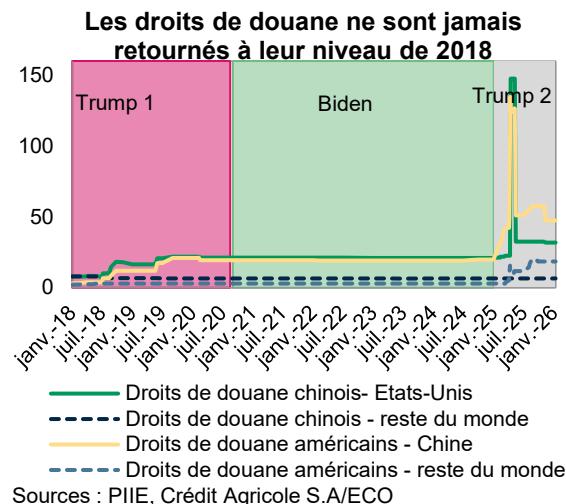
La guerre commerciale a rythmé les deuxième et troisième trimestres. Après les annonces du *Liberation Day* le 2 avril 2025, la Chine s'est engagée dans un bras de fer avec les États-Unis, qui a conduit à une escalade des droits de douane (jusqu'à 125% supplémentaires côté chinois et 145% côté américain). Plusieurs sessions de négociations ont finalement permis d'aboutir à un accord, qui fixe les droits de douane supplémentaires à 10% de chaque côté, avec de

¹ [L'année « Cheval et Feu » – Persée](#)

² Ces mesures incluent le maintien des subventions nationales pour les enfants en bas âge, le remboursement de tous les

frais médicaux liés à la grossesse (y compris ceux des FIV), mais aussi la mise en place d'une TVA de 13% sur les contraceptifs.

nombreuses exemptions, et suspend le contrôle sur les exportations de terres rares pendant un an.



Cette séquence a aussi permis de tirer deux grandes conclusions

Face à Donald Trump, la Chine n'hésite plus à faire le choix de l'affrontement ouvert, et à se servir de ses armes offensives. L'arsenalisation des terres rares, que la Chine utilise maintenant comme un outil d'extraterritorialité³ – à l'image du dollar pour les États-Unis – est particulièrement importante, car elle oriente déjà le scénario géopolitique. Qu'il s'agisse des revendications américaines sur le Groenland ou des accords signés avec certains pays de l'Asean (Malaisie et Thaïlande en particulier) par les États-Unis, l'enjeu du contrôle des terres rares (extraction et raffinage) va sans nul doute continuer à alimenter les tensions sino-américaines.

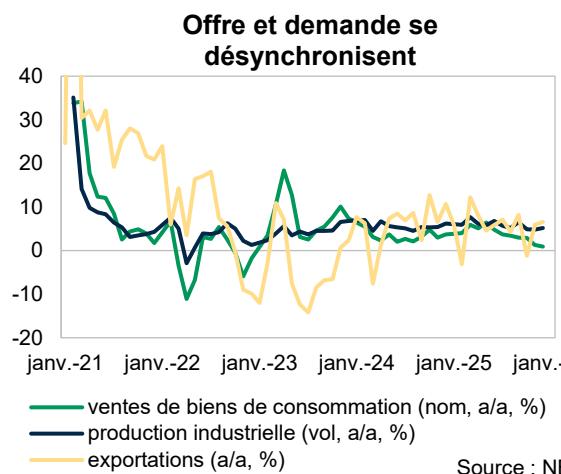
La Chine va continuer d'oeuvrer à réduire ses dépendances. Cela passe par deux canaux : d'un côté, le rattrapage technologique, qui devrait sans surprise figurer parmi les priorités du prochain plan quinquennal (cf. *infra*) ; de l'autre, la poursuite d'une stratégie d'internationalisation des entreprises chinoises, afin de diversifier les sources de production et de limiter l'exposition à de potentielles barrières tarifaires ou non-tarifaires. Les chiffres du commerce international montrent à quel point la Chine s'est vite adaptée pour faire face à l'incertitude commerciale, en utilisant les pays de l'Asean comme plateformes de contournement.

La croissance : 5%, évidemment

L'année 2025 s'est également conclue avec la publication des chiffres de croissance. **Les autorités chinoises ont annoncé avoir atteint leur cible annuelle de 5% de croissance**, après

un quatrième trimestre en décélération (4,5% de croissance en glissement annuel, contre 4,8% au T3, 5,2% au T2 et 5,4% au T1). Ces chiffres, de plus en plus questionnés par le consensus sur leur crédibilité, ne doivent de sucroît pas faire oublier les déséquilibres de l'économie.

Les données d'activité montrent ainsi une déconnexion de plus en plus forte entre l'activité industrielle (production et exportations) et la demande domestique (ventes au détail). En décembre, la production industrielle a ainsi progressé de 5,2% en glissement annuel, contre 0,9% pour les ventes au détail.



Les exportations se sont aussi maintenues toute l'année à un rythme très soutenu. L'excédent commercial chinois sur douze mois a frôlé les 1,2 milliard de dollars en décembre, un niveau historique. Les exportations ont progressé de 5,5% sur l'année 2025, et de 12,2% par rapport à 2021, et ce malgré les tensions commerciales avec les États-Unis. La Chine a réussi à la fois à diversifier ses clients, tout en gardant un accès aux États-Unis via les pays de l'Asean. Le contenu en valeur ajoutée chinoise des exportations mondiales a donc probablement augmenté encore plus vite que les exportations.

Le décalage, qui s'observe depuis la sortie du Covid-19 – le rythme de progression des ventes au détail a été presque systématiquement inférieur à celui de l'activité – est le signe que les ménages chinois traversent une crise de confiance, qui les pousse à arbitrer en faveur d'une épargne de précaution de plus en plus élevée. En 2025, les ménages chinois ont ainsi épargné en moyenne 38% de leur revenu disponible, contre 31% en 2023.

La faiblesse de la demande se traduit en Chine par le retour de « l'involution », un mot réapparu

³ Avant la signature de l'accord avec les États-Unis, la Chine avait annoncé vouloir soumettre à autorisation toute

exportation d'un article produit à partir de terres rares chinoises, que cet article ait été fabriqué en Chine ou ailleurs.

dans le vocabulaire chinois qui désigne un contexte économique dans lequel le manque de demande crée une pression sur les prix et les profits des entreprises et engendre de la déflation. L'indice des prix à la consommation n'a pas dépassé les 1% de variation depuis février 2023, tandis que celui des prix à la production évolue en territoire négatif depuis janvier 2023. La réussite de la « campagne anti-involution » lancée par les autorités afin de reflater l'économie sera un des grands enjeux de 2026.

Immobilier : quand s'arrêtera la chute ?

2025 a marqué le cinquième anniversaire de contraction du marché immobilier. Jusqu'en décembre, les prix, le nombre de transactions et l'investissement ont continué de baisser, ce qui signifie que le point de retournement n'a toujours pas été atteint.

Cette décélération continue pèse sur le pouvoir d'achat des ménages : la baisse des prix immobiliers aurait coûté 18 000 milliards de dollars aux ménages chinois depuis le Covid-19. Elle a également fortement contraint les collectivités locales, dont une grande partie des ressources propres venait de la vente de terrains, conduisant l'État central à prendre en charge directement une plus grande partie de la dépense publique, afin d'éviter une crise de surendettement.

Plan quinquennal : des grandes lignes, et encore beaucoup de questions

L'année du cheval de feu sera aussi celle de la présentation du 15^e plan quinquennal (2026-2030), qui sera dévoilé lors des sessions annuelles des deux Assemblées en mars prochain.

Les conclusions du quatrième plenum permettent déjà de savoir que les nouvelles technologies seront au cœur des objectifs et du modèle de croissance. Avec ce nouveau plan, la Chine ambitionne de devenir *leader* de la quatrième révolution industrielle, et de combler son retard dans quelques domaines-clés dans lesquels elle reste dépendante de technologies étrangères, en particulier les semi-conducteurs et l'aéronautique. **L'industrie devrait donc rester au cœur du modèle de croissance chinois** et ce pour plusieurs raisons.

La première, c'est cette **stratégie de rattrapage** dans ces secteurs-clés, qui nécessite des moyens étatiques importants, notamment en termes de recherche et développement.

La deuxième, c'est que **les autorités chinoises demeurent bien plus à l'aise avec les politiques d'offre qu'avec le soutien à la demande.** La Chine a beau reconnaître depuis peu qu'elle souffre de surcapacités⁴ de production et d'un excès de concurrence, terreau de la guerre des prix et de la déflation, la « campagne anti-involution » a pour l'instant eu peu d'effets. Officiellement, de nombreux secteurs sont concernés et ont été invités à réduire leurs capacités : batteries, fibre synthétique, panneaux solaires, ciment, équipements médicaux, élevage de porc, cuivre, alumine, sidérurgie, chimie et pétrochimie, véhicules électriques.

Alors que l'investissement recule, on aurait pu penser que la campagne commençait à porter ses fruits. Mais **la baisse est plus prononcée pour les secteurs liés aux services** – et donc à la consommation – comme l'hôtellerie, la restauration, le retail ou l'immobilier, qu'à l'industrie.

Les autorités continuent quant à elles d'invoquer une loi de Say modernisée, en souhaitant « créer une nouvelle demande avec une nouvelle offre⁵ », persuadées que le développement de nouveaux produits, de meilleure qualité, pourrait être une réponse à la faiblesse de la consommation des ménages.

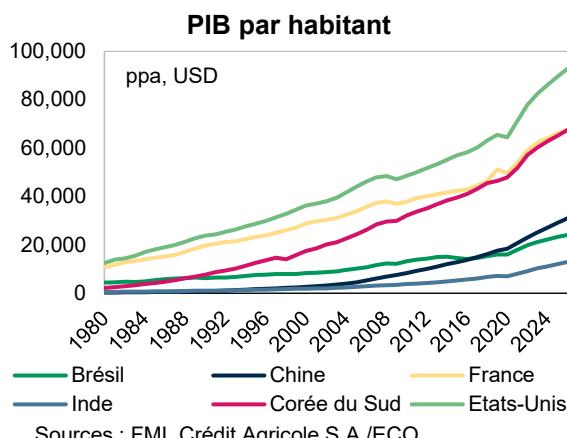
Enfin, il ne faut pas oublier l'objectif de faire de la Chine une économie socialiste « modérément prospère » à horizon 2035. Au-delà du concept, qui puise ses racines dans l'idéologie confucéenne, cette cible suppose une hausse substantielle du PIB par habitant, autour de 20 000 dollars. Pour y parvenir, la Chine aurait besoin d'un taux de croissance d'environ 4,2% pendant encore dix ans. Or, il demeure encore plus facile de faire des gains de productivité dans une économie industrielle plutôt que dans une économie de services. C'est en tout cas ce que suggère l'histoire économique : parmi les économies avancées, celles dont la croissance est la plus élevée et la plus stable sur longue période sont celles dans lesquelles la part de l'industrie dans le PIB est la plus élevée.

Le PIB par habitant chinois en parité de pouvoir d'achat converge plus rapidement vers celui des États-Unis depuis les années 2000, mais **demeure toujours très éloigné du niveau des principales économies avancées.**

⁴ Jusqu'ici, les autorités et la presse officielle ne parlaient que « d'involution » pour désigner les déséquilibres entre offre et demande, arguant que les prétendues « surcapacités » étaient

une invention occidentale pour justifier la mise en place de barrières tarifaires ou non-tarifaires.

⁵ La loi de Say ou loi des débouchés est une loi économique selon laquelle l'offre crée sa propre demande.



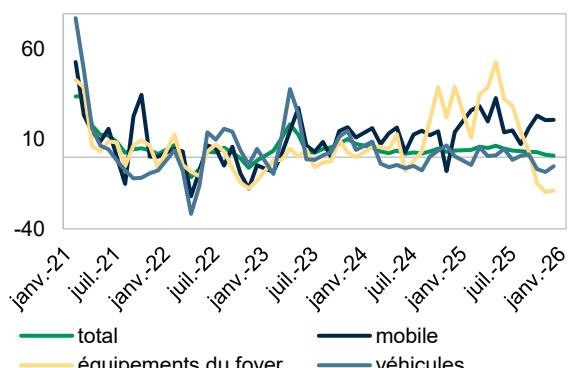
Quel policy-mix pour accompagner le plan ?

Les annonces ont déjà commencé avec celles de la Banque centrale (PBoC), qui poursuit toujours une politique monétaire « modérément accommodante ». **Le 15 janvier, le gouverneur a dévoilé un nouveau paquet de mesures** : une baisse des taux de refinancement de 25 points de base, une hausse des quotas de refinancement, mais aussi une baisse du taux d'apport obligatoire (à 30%) pour les achats immobilier, afin d'encourager la reprise du crédit. Le gouverneur a aussi indiqué qu'il restait des marges de manœuvre pour d'autres baisses de taux au cours de l'année (notamment taux de réserves obligatoires), et que la stabilité du yuan face au dollar facilitait également la conduite de la politique monétaire. Enfin, la PBoC s'est engagée à mieux coordonner ses actions avec la politique budgétaire, en déployant de nouveaux instruments plus structurels, afin notamment d'accompagner les émissions obligataires à très long terme.

Du côté du budget, le principal changement tient surtout au rééquilibrage graduel de l'endettement entre collectivités locales et État central. Ce dernier a ainsi accru son endettement

direct, afin notamment de soutenir les nouveaux investissements en infrastructures, mais aussi le programme de subventions à la consommation, renouvelé en décembre. Afin de soutenir les ventes au détail, l'État a débloqué une enveloppe de 9 milliards de dollars, financée grâce à des émissions obligataires à très longue maturité. Les ménages pourront bénéficier de remises allant de 12% (véhicules électriques) à 15% (appareils électroniques). Reste à savoir si cela sera suffisant, alors que la faiblesse de la consommation est en Chine la conséquence d'un problème de confiance, pas de pouvoir d'achat.

Chine : l'effet des subventions sur les ventes au détail



Sources : NBS, Crédit Agricole S.A./ECO

Dans tous les cas, cette politique budgétaire accommodante va se traduire par une légère hausse du déficit augmenté (qui comptabilise toutes les ressources budgétaires utilisées par l'État pour soutenir la croissance, dont les investissements réalisés par les véhicules de financement des collectivités locales), qui devrait atteindre 10,5% du PIB en 2026. Rien de révolutionnaire donc, et surtout rien qui n'apporte de réelle réponse à la perte de confiance des ménages chinois, qui se lit dans les statistiques de la consommation autant que dans celles de la natalité.

Notre opinion – La Chine va débuter un nouveau chapitre de son histoire économique avec le dévoilement de son nouveau plan quinquennal. Ce dernier devrait sans surprise conforter les ambitions chinoises en matière de rattrapage technologique, et réaffirmer ses priorités stratégiques lui permettant de se projeter comme puissance rivale des États-Unis dans tous les domaines. Mais comment articuler ces ambitions avec les déséquilibres actuels ? Comment soutenir l'innovation et l'investissement sans créer de nouvelles surcapacités dans de nouveaux secteurs ? Comment continuer de gérer les contradictions permanentes entre interventionnisme d'État et économie de marché, tout en conservant une politique économique efficace ? Comment rééquilibrer l'économie sans freiner la croissance ? Voilà les questions – difficiles – auxquelles le nouveau plan quinquennal devra apporter des réponses.

Malgré les croyances liées au Cheval de Feu, l'année 2026 s'annonce comme une année de transition plus que de grands changements. Stabilisation du marché immobilier, reflation graduelle, amorce d'un rééquilibrage des capacités de production : il faudra d'abord consolider une économie de plus en plus déformée et surtout retrouver la confiance de la population dans le miracle économique chinois, qui avait changé la vie de centaines de millions de foyers entre 2000 et 2020.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Décembre 2025

[En comptant sur le soutien de la politique budgétaire, contrepoids à l'adversité](#)

Date	Titre	Thème
26/01/2026	Podcast – Les faits marquants de la semaine – 26 janvier 2026	Monde
23/01/2026	Scénario 2026-2027 : l'Europe fait de la résistance	Europe
23/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
23/01/2026	Intelligence artificielle : promesse, spéculation et fragilité financière	IA, finance
22/01/2026	France – L'inflation en baisse à 0,9% en 2025, l'une des plus faibles de la zone euro	France
22/01/2026	Israël – L'économie au-delà de la guerre : gérer la « rente tech »	Moyen-Orient
21/01/2026	Espagne – Productivité faible et salaires dynamiques, qui paie la facture ?	Zone euro
19/01/2026	Podcast - Les faits marquants de la semaine du 12 au 16 janvier 2026	Monde
16/01/2026	Monde – L'actualité de la semaine	Monde
16/01/2026	Brésil – Croissance : d'une décennie perdue à un nouvel élan ?	Amérique latine
15/01/2026	États-Unis – Marché du travail : un équilibre fragile	États-Unis

Études Économiques Groupe – Crédit Agricole S.A.

12, place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la publication : Isabelle JOB-BAZILLE

Rédacteurs en chef : Paola MONPERRUS-VERONI, Tania SOLLOGOUB, Armelle SARDA

Zone euro : Alberto ALEDO, Ticiano BRUNELLO, Marianne PICARD, Paola MONPERRUS-VERONI (coordination zone euro), Sofia TOZY, Philippe VILAS-BOAS, Grégoire GLORIEUX

États-Unis, Royaume-Uni, Irlande, pays scandinaves : Slavena NAZAROVA

Europe centrale et orientale, Asie centrale, géo-économie :

Tania SOLLOGOUB (coordination pays émergents), Nathan QUENTRIC

Asie : Sophie WIEVIORKA

Amérique latine : Catherine LEBOUGRE (coordination scénario), Jorge APARICIO LOPEZ

Afrique du Nord, Moyen-Orient, Afrique sub-saharienne : Laure DE NERVO, Morgane ABBAS

Documentation : Elisabeth SERREAU

Statistiques : Datalab ECO

Réalisation et Secrétariat de rédaction : Fabienne PESTY

Contact : publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

Application Etudes ECO disponible sur l'[App store](#) & sur [Google Play](#)

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.