Perspectives

N°26/221 – 26 octobre 2026

# Chine-États-Unis : la « stabilité stratégique » à l'épreuve des ambitions chinoises

- **Le début du XXIe siècle est marqué par la rivalité croissante entre une puissance dominante, les États-Unis, et un nouveau rival, la Chine. Depuis 2016, elle s'incarne dans un nombre croissant de domaines : commercial, technologique, monétaire, militaire et énergétique. Chaque camp construit ou protège ses avantages comparatifs et ses positions dominantes afin de conserver ses attributs de puissance et de freiner son rival.**
- **Alors que la Chine avait sous-estimé la durée, l'intensité et l'imprévisibilité de la politique commerciale américaine lors du premier mandat de Donald Trump, elle a montré qu'elle s'était mieux préparée à son retour. L'année 2025 a ainsi été marquée par une position chinoise plus offensive, notamment après le *Liberation Day* d'avril, lorsque Pékin a menacé d'imposer des contrôles drastiques sur les exportations de terres rares et leur utilisation dans les chaînes de valeur mondiales.**
- **Après la trêve d'un an annoncée à Busan en octobre 2025, la visite de Xi Jinping à Washington, du 23 au 25 septembre derniers, a permis de faire le point sur les dissensions persistantes et les avancées possibles. Pour les deux présidents, l'heure est à la « stabilité stratégique », dont ils ont besoin en interne, comme en externe. Donald Trump va devoir faire face à un Congrès démocrate après sa défaite aux *mid-terms* et à une économie marquée par l'inflation, tandis que Xi Jinping prépare le Congrès du Parti communiste de 2027, au cours duquel il sollicitera un nouveau mandat, dans un contexte de croissance plus difficile. À l'extérieur, les États-Unis sont déjà engagés dans le Golfe et en Ukraine et ne peuvent se permettre une nouvelle escalade en Asie.**
- **La stabilité stratégique ne repose donc pas sur un désaccord résolu, mais sur la reconnaissance mutuelle que ni Washington ni Pékin ne peuvent, à court terme, imposer leur modèle à l'autre. La Chine y voit un répit pour consolider son autonomie industrielle, financière et technologique ; les États-Unis, un moyen de contenir l'escalade tout en préservant leurs leviers de pression.**

## La trêve commerciale ne règle pas les antagonismes profonds

### *Sur le plan commercial, une impression de stabilisation...*

Après la grande incertitude provoquée par le *Liberation Day*, les droits de douane réciproques se sont stabilisés autour de 30%, mais à un niveau supérieur à celui d'avant le retour de Donald Trump.

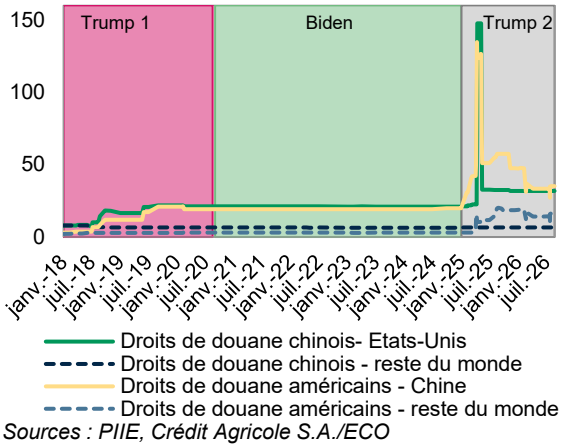
**La rencontre entre Donald Trump et Xi Jinping à Washington a prolongé la trêve de trois mois et a posé les jalons d'un « Conseil du commerce et de l'investissement »,** chargé de négocier les droits applicables aux produits non stratégiques. Les deux pays se sont engagés à créer un régime douanier couvrant 60 milliards de dollars d'exportations non sensibles, soit 30 milliards par pays, dans des secteurs agricoles et manufacturés divers. La Chine aurait également accepté d'accroître ses achats de charbon américain à 10 millions de tonnes par an.

En ce qui concerne les produits stratégiques, du soja aux semi-conducteurs, aucune avancée n'est toutefois à noter. Les échanges bilatéraux suivent d'ailleurs une dynamique en trompe-l'œil depuis

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr


plus d'un an : alors que les importations américaines continuent d'augmenter, la part de la Chine dans celles-ci a fortement reculé, de plus de 20% en 2020 à 8,1% en août 2026. Cette évolution ne date toutefois pas des dernières mesures tarifaires, elle a commencé dès 2018.

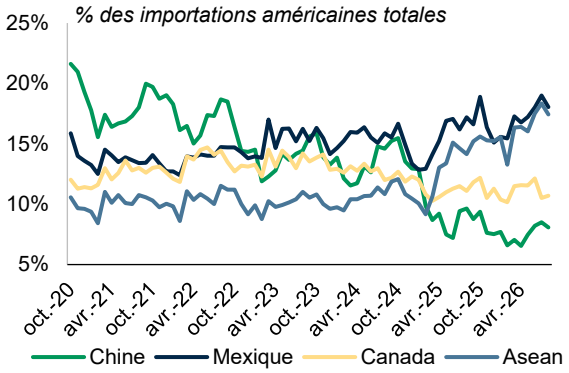
**Les droits de douane se stabilisent mais à un niveau plus élevé**




*Sources : PIIE, Crédit Agricole S.A./ECO*

**En huit ans, la Chine s'est organisée pour anticiper les bouleversements du commerce mondial et se protéger de nouvelles escalades ou sanctions américaines.** Elle a internationalisé ses processus de production en délocalisant les étapes finales, notamment l'assemblage, vers des pays tiers bénéficiant de tarifs plus favorables ou d'accords de libre-échange avec les États-Unis. La baisse des importations américaines en provenance de Chine est ainsi indissociable de la montée de ces « pays plateforme », comme le Vietnam et le Mexique.

**Origine des importations américaines**




*Sources : Douanes américaines, Crédit Agricole S.A/ECO*

**Le pari chinois est, pour l'instant, pertinent**. Les autorités savent que les États-Unis peinent à mettre en place des règles d'origine capables de mesurer la valeur ajoutée chinoise incorporée dans les produits transitant par des pays tiers, et qu'il n'existe pas d'alternative capable de fournir, à des conditions tarifaires comparables à celles de la Chine, les biens de consommation dont dépendent les ménages américains.

### *… qui ne règle pas les antagonismes profonds*

**Mais cette stabilisation ne règle pas les antagonismes profonds**. Du côté américain, l'équilibre répond à une inflation accélérée et à un échec partiel de la politique tarifaire, largement retoquée par la justice. Du côté chinois, le maintien de la dynamique exportatrice reste une nécessité.

La dernière réunion du G20 Finances à Asheville a montré la fragilité de ce compromis. La Chine s'y est retrouvée isolée lors de la négociation du communiqué, qui appelait à lutter contre les politiques « non marchandes » et désignait les excédents persistants et la faiblesse de la demande intérieure comme des déséquilibres à corriger. En refusant de le signer, le pays s'est trouvé seul face aux dix-neuf autres membres du G20 : **un signal que son modèle devient de moins en moins absorbable par le reste du monde.**

Face aux accusations de surcapacités industrielles, relayées aussi bien par les pays avancés que par les pays émergents, **la Chine a durci sa ligne de défense**. Ses autorités et les *think tanks* liés au régime présentent ces surcapacités comme le fruit d'avantages comparatifs bâtis dans de nombreux secteurs, comparables à ceux de la France dans le luxe ou des États-Unis dans l'aéronautique, et d'un manque de compétitivité du reste du monde. Cette rhétorique omet toutefois les moyens mis au service de cette ambition et les déséquilibres qu'elle engendre. L'OCDE estime que le soutien public explique 60% de la hausse de la part de marché chinoise depuis 2005, tandis que le FMI évalue les dépenses de politique industrielle à 4% du PIB par an.

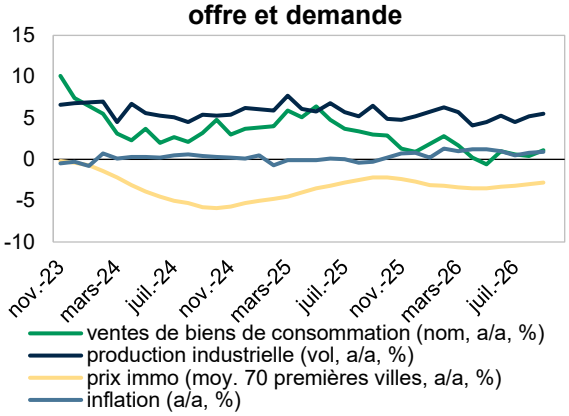
**Les règles du GATT[1] puis de l'OMC reposaient sur la théorie ricardienne des avantages comparatifs** : ceux-ci devaient se déplacer et les pays abandonner certains secteurs à mesure qu'ils montaient en gamme. La Chine n'a pas suivi ce schéma. Seules certaines activités textiles se sont délocalisées vers l'Asie du Sud, notamment en Inde, au Pakistan et au Bangladesh. La recomposition apparente des chaînes de valeur, visible dans les statistiques du commerce, est donc largement un trompe-l'œil. À l'exception de cas médiatisés comme Apple – qui a, de surcroît, gardé une grande partie de sa production en Chine – peu

[1] *General agreement on tariffs and trade* (Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce) : cadre juridique et financier mis en place à l'échelle internationale au sortir de la Seconde Guerre mondiale sous l'impulsion des États-Unis (1947), et qui a existé jusqu'à la création de l'OMC en 1995

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr


d'entreprises ont réellement quitté le pays. Elles ont surtout délocalisé l'assemblage, permettant de contourner les droits de douane américains.

**Chine : divergence croissante entre offre et demande**




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

**Les indicateurs chinois témoignent ainsi d'une divergence croissante entre l'offre et la demande**. En septembre, sur un an, la production industrielle progressait de 5,5%, les ventes au détail de 1,1% et les exportations de 36,3%. Malgré le discours officiel sur le rééquilibrage, aucune mesure concrète de soutien à la consommation n'a été annoncée. Le XVe plan quinquennal dessine au contraire un modèle toujours plus industriel, soutenu par les infrastructures de réseau (électricité, communications, logistique, calcul), la robotique et l'intelligence artificielle.

## La bataille de l'IA ne fait que commencer

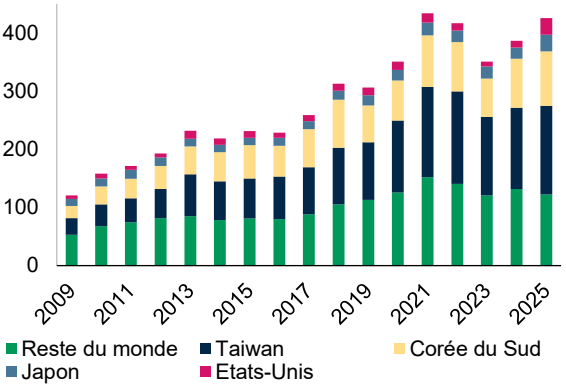
### *La Chine, challenger technologique des États-Unis*

**Le deuxième sujet des négociations concerne l'intelligence artificielle et le cadre technologique sous-jacent**. Les États-Unis et la Chine se sont entendus pour établir un dialogue sur l'IA, incluant un canal de communication en cas d'incident, inspiré du « téléphone rouge » de la guerre froide. Sa mise en œuvre sera complexe, car les deux pays développent cette technologie selon des logiques très différentes.

En Chine, l'IA est une technologie générale à double usage : moteur de productivité et de montée en gamme industrielle, instrument de souveraineté numérique, composante de la compétition militaire et outil de modernisation de la gouvernance, de la santé, des transports, de l'éducation et de la sécurité. **Cette stratégie**, fixée par le *New Generation Artificial Intelligence Development Plan* de 2017, **visait à faire de la Chine le principal centre mondial d'innovation en IA d'ici 2030**. Elle est désormais au cœur du XVe plan quinquennal, aux côtés de la robotique et des médicaments innovants.

Ces ambitions se heurtent à une puissance américaine qui, dès 2018, a posé les fondements juridiques d'un contrôle des technologies émergentes et s'en est servie contre la Chine. Depuis plus de dix ans, les circuits intégrés constituent le premier poste d'importation de la Chine, qui accuse encore un retard technologique sur la Corée du Sud et Taïwan.

**Chine : importations de circuits intégrés**




*Sources : TradeMap, Crédit Agricole S.A./ECO*

**Grâce à un dispositif complet[2], les États-Unis conservent une avance confortable** dans le financement privé, l'accès aux *Graphical Processing Units* (GPU) de pointe, le cloud et les levées de fonds des laboratoires développant des modèles de frontière. **Mais l'écart de performance des modèles chinois -en particulier pour les modèles d'IA générative- s'est fortement réduit, jusqu'à approcher la parité sur certains indicateurs**. La force de la Chine réside moins dans sa capacité à égaler le capital-risque américain que dans la combinaison d'un marché intérieur immense et numérisé, d'un déploiement rapide dans l'industrie et les services, d'une coordination entre État, banques, collectivités locales et grandes entreprises, d'un vivier de talents et d'une volonté de substitution aux technologies étrangères sous contrainte de sanctions.

**Sa vulnérabilité demeure le calcul avancé**. Les restrictions américaines sur les puces et les équipements compliquent l'accès aux meilleurs accélérateurs et peuvent renchérir ou ralentir l'entraînement des modèles les plus coûteux. La Chine répond en finançant simultanément les applications, le calcul, les données et la chaîne matérielle, dans une logique d'écosystème complet.

[2] Cadre juridique permettant de contrôler les exportations, réexportations et transferts internationaux, les logiciels et technologies d'origine américaine, les produits fabriqués à l'étranger lorsqu'ils reposent sur des technologies ou équipements américains (extraterritorialité du droit américain) et enfin les investissements américains.

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr

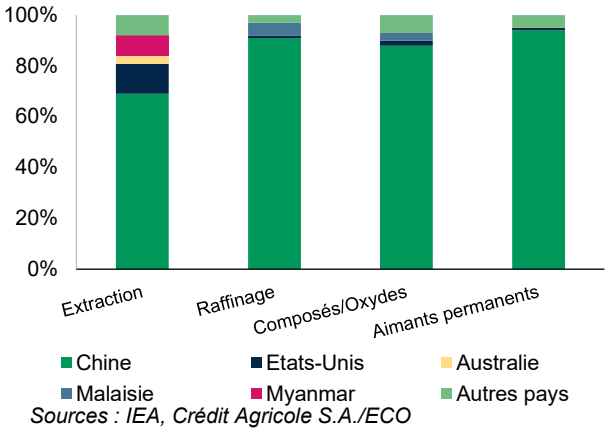

Ce mode de fonctionnement est rendu possible par **une économie administrée** : le plan quinquennal fixe les priorités, les provinces fournissent du foncier, des subventions, du capital-risque public et des capacités de calcul, les universités alimentent la recherche, tandis que Huawei, Alibaba, Tencent, Baidu ou ByteDance déploient les services et diffusent les normes chinoises, en Chine comme à l'étranger.

### *Terres rares et minerais : le verrou chinois*

Face à une puissance américaine qui cherche à ralentir son émergence et recourt aux mesures extraterritoriales, **la Chine a progressivement adopté une logique d'arsenalisation de ses actifs, à commencer par sa maîtrise de la chaîne de valeur des terres rares**. Après une phase d'attentisme face aux mesures inattendues du premier mandat Trump, le pays a anticipé son retour et abordé les négociations suivantes avec une préparation nettement supérieure.

**La Chine ne domine pas seulement l'extraction :** elle contrôle surtout les étapes les plus difficiles à reproduire (séparation, raffinage, alliages et fabrication d'aimants permanents). Cette position repose sur **une stratégie de long terme englobant investissements publics, consolidation sectorielle, quotas de production, coûts énergétiques faibles, infrastructures logistiques, accumulation de savoir-faire et tolérance historique aux coûts environnementaux.** Pékin a également développé les technologies de séparation et de fabrication des aimants, principaux goulots d'étranglement de la filière, tandis que les Routes de la soie ont permis de sécuriser l'accès à certains minerais non disponibles sur son territoire.

**Terres rares : la domination chinoise**

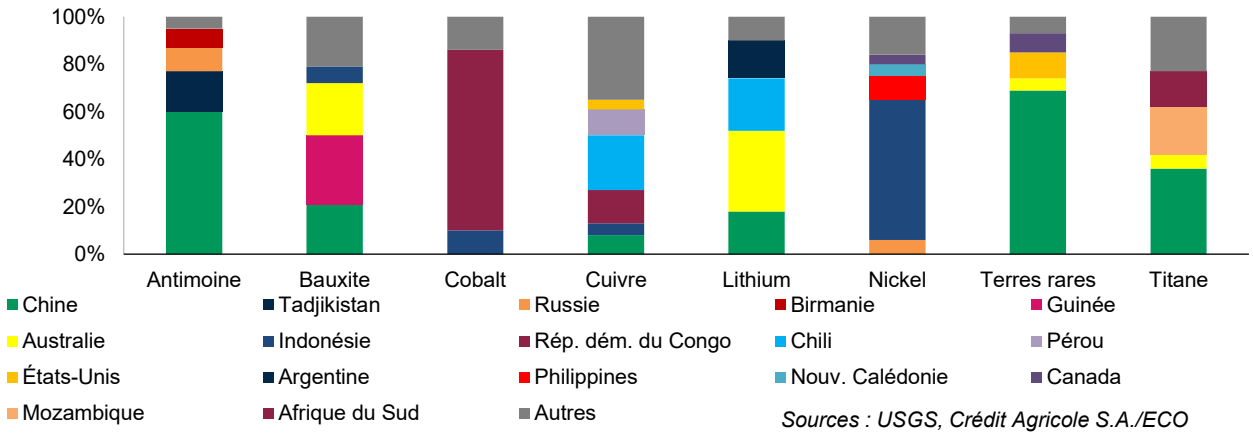



*Sources : IEA, Crédit Agricole S.A./ECO*

**C'est cette maîtrise de la chaîne de valeur**, associée à la possession des gisements[3], **qui confère à la Chine son levier stratégique**. Contrairement à l'or, au cuivre ou au pétrole, les terres rares ne se négocient pas sur des marchés centralisés tels que le *London Metal Exchange* (LME), mais par contrats directs entre producteurs et industriels. Grâce à son pouvoir de monopole, la Chine peut donc peser à la fois sur les prix et sur les volumes, un pouvoir qu'elle n'a pas hésité à utiliser après le *Liberation Day*.

En avril 2025, la Chine a soumis à licence l'exportation de plusieurs terres rares et produits associés, notamment le dysprosium, le terbium, le samarium, le gadolinium, le lutécium, le scandium et l'yttrium. Les contrôles ont été élargis en octobre à d'autres éléments. Ces mesures ne constituaient pas nécessairement un embargo général : elles permettaient de sélectionner les exportations, de ralentir les livraisons, d'exiger des informations sur l'utilisateur final et l'usage prévu, voire de refuser l'accès à certains clients sensibles. Elles introduisaient surtout une première régulation sur les biens à double usage et posaient les jalons

**Terres rares, minerais : la domination chinoise**




*Sources : USGS, Crédit Agricole S.A./ECO*

[3] Plus de 50% de la production mondiale provient d'une seule mine chinoise à Bayan Obo

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr


d'une forme d'extraterritorialité sur les terres rares. **Face aux droits de douane, la Chine a ainsi rappelé qu'elle disposait d'un levier difficilement substituable à court terme et essentiel au complexe militaro-industriel américain, même si la Chine avait commencé à arsenaliser son verrou sur les terres rares avant les droits de douane américains**.

**En retour, les États-Unis tentent de reconstruire une chaîne de valeur complète hors de Chine** (mine, séparation, raffinage, alliages, aimants et recyclage) en transformant une activité risquée en marché captif. Ils s'appuient sur des achats publics garantis pour la défense, des prix planchers et des réserves stratégiques, mais aussi un actif minier important et un savoir-faire ancien[4]. L'administration accélère aussi les autorisations minières et environnementales, tandis que de nouvelles règles devraient, à partir de 2027, restreindre l'usage de matériaux d'origine chinoise dans certains aimants[5]. Washington développe enfin une diplomatie minière avec l'Australie, le Japon, la Corée du Sud, le Canada, l'Union européenne et l'Asie du Sud-Est afin de coordonner des financements et des projets.

**La trêve négociée à Busan en octobre 2025, puis prolongée à Washington jusqu'en janvier 2027, ne règle donc ni les dissensions profondes ni la course aux technologies de la quatrième révolution industrielle**. Dans cette course, une question commune se pose : celle de son financement.

## Financement du modèle : la Chine se met en ordre de marche

### *Un problème commun : la dette*

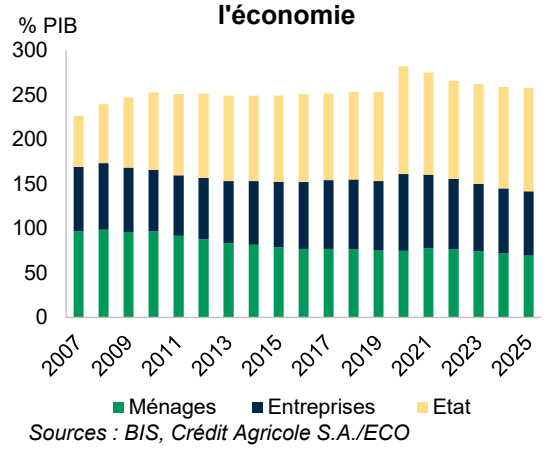
**Si la dette publique américaine, qui a dépassé cet été les 40 000 milliards de dollars, inquiète les marchés, la Chine est elle aussi confrontée au surendettement.** La dette de l'État central a fortement augmenté, passant de 60% à près de 100% du PIB entre 2019 et 2025, mais le problème principal demeure celui des entreprises, notamment publiques (SOE).

Cette faiblesse résulte d'un choix délibéré : **faire porter aux entreprises, plutôt qu'à l'État, le poids du financement de la croissance**. Depuis 1994, les gouvernements locaux assument des dépenses importantes – éducation, santé, infrastructures, services publics – avec des recettes directes limitées. Ils ont été financés par les transferts du centre, mais aussi par des *local government financing vehicles* (LGFV), entreprises juridiquement distinctes mais contrôlées par les autorités locales. Ce dispositif permettait de préserver l'apparence de finances publiques solides, de financer la croissance sans mobiliser pleinement le budget central et de conserver un levier de contrôle politique à travers les quotas d'émission et le choix des projets.

**Il a toutefois produit une mauvaise allocation du capital.** Le pilotage local a favorisé les entreprises publiques, empruntant à des coûts inférieurs à ceux justifiés par leurs fondamentaux et recevant davantage de crédit qu'un système de marché ne l'aurait permis. La Chine s'est ainsi exposée à un cycle politique de l'investissement : explosion des prêts en fin de mandat local, puis ralentissement au début du cycle suivant, le pouvoir – et non les électeurs – sanctionnant ou récompensant les dirigeants. Les SOE ont bénéficié des garanties implicites de l'État et absorbé une dette croissante sans contrainte forte de rentabilité. Le crédit a ainsi fonctionné comme une subvention, retardant les restructurations et les faillites, et alimentant une partie des surcapacités industrielles.

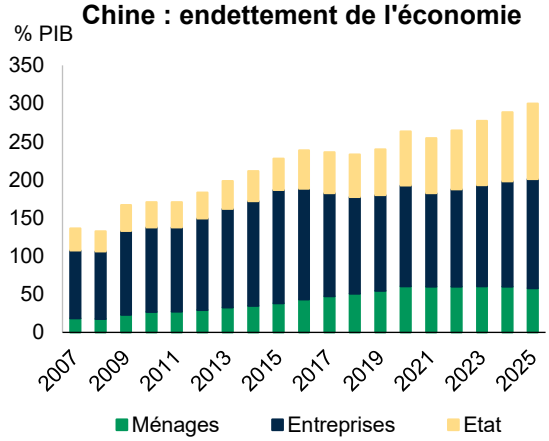
**Malgré un État centralisé, le recours aux LGFV a rendu la dette plus opaque**. Depuis 2023, les

**États-Unis : endettement de l'économie**




*Sources : BIS, Crédit Agricole S.A./ECO*

**Chine : endettement de l'économie**




*Sources : BIS, Crédit Agricole S.A./ECO*

[4] Ce sont les États-Unis qui, associés au Japon, ont développé les premiers des aimants permanents à l'aide de terres rares

[5] Un engagement qui sera cependant très difficile à tenir en absence d'alternative à la Chine pour l'instant

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr


grandes banques publiques ont été invitées à prolonger les prêts, rééchelonner les remboursements et réduire les taux. Cette politique s'accompagne d'une vaste restructuration destinée à refinancer la « dette cachée » par des obligations publiques plus transparentes et moins coûteuses.

**Face aux États-Unis, la Chine conserve néanmoins l'avantage du temps long**. L'intervention de l'État dans l'allocation du capital et la préférence pour les entreprises publiques permettent de s'affranchir partiellement des contraintes de rentabilité, notamment dans les secteurs, où le retour sur investissement peut prendre davantage de temps. Le financement de l'IA illustre cette opposition : à un écosystème américain décentralisé, concurrentiel et largement privatisé répond un État chinois prêt à faire le pari du temps long, à condition que les collectivités puissent refinancer perpétuellement des projets dont le rendement reste inférieur au coût du capital.

Depuis la pandémie, **l'État chinois a toutefois accepté une forme d'endettement plus directe et engagé une refonte de son système financier afin d'armer l'ensemble des acteurs du financement des secteurs stratégiques.**

### *Le système financier, courroie de déploiement du plan quinquennal*

**La question de la dette est intrinsèquement liée à celle du système financier**, dans lequel les institutions publiques nationales occupent un poids majeur. Or, **la crise immobilière a fragilisé ce système** : elle a réduit les ressources des collectivités locales et pesé sur les banques régionales exposées aux crédits immobiliers des ménages, dont la valeur des garanties a baissé. Les dernières mesures visent donc à renforcer en amont les institutions financières publiques, pour qu'elles absorbent les pertes latentes liées à l'immobilier, aux LGFV et au ralentissement du crédit, tout en continuant à financer la croissance.

**En septembre 2026, le ministère des Finances a annoncé un programme de 360 milliards de yuans, soit environ 54 milliards de dollars**, destiné à huit institutions financières centrales : trois banques ou prêteurs publics et cinq assureurs. Il sera financé principalement par 300 milliards de yuans d'obligations souveraines spéciales, après l'injection de 500 milliards de yuans dans quatre grandes banques en 2025 et l'annonce, en mars 2026, de nouvelles émissions d'obligations spéciales pour les grands prêteurs d'État.

Cette recapitalisation doit abaisser le coût du capital, allonger l'horizon de financement et accroître la tolérance aux pertes initiales des entreprises stratégiques, dans leur déploiement domestique comme international. Pour les banques, il s'agit de **restaurer des coussins de capital alors que leurs marges se compressent et que leurs bilans contiennent une exposition croissante aux prêts immobiliers, aux LGFV, aux obligations locales et aux infrastructures peu rentables.** Le renforcement du capital Tier 1 doit leur permettre de soutenir le crédit sans compromettre leurs ratios prudentiels. Il s'agit aussi d'une pré-capitalisation destinée à éviter une recapitalisation d'urgence, plus coûteuse et déstabilisante.

L'inclusion des assureurs constitue une nouveauté. **Leur recapitalisation vise à renforcer leur solvabilité dans un contexte de taux et de rendements faibles, à leur donner les moyens d'investir davantage dans les actions chinoises avec des fonds de moyen et long terme,** et à en faire des acteurs de consolidation du secteur. Les assureurs sont ainsi appelés à devenir une source de capital patient, capable de réorienter l'épargne privée vers l'économie réelle et les priorités industrielles.

**Le modèle reste fondamentalement étatique** : le ministère des Finances et les grandes institutions publiques fournissent le capital, les banques orientent le crédit, les assureurs investissent à long terme et les défauts sont évités par refinancement. La stratégie consiste à préparer le système à porter le coût du désendettement immobilier et local, plutôt qu'à le laisser se corriger par des faillites ou une contraction brutale du crédit. Son efficacité dépendra toutefois de l'amélioration du rendement des nouveaux investissements : recapitaliser les banques ne résout ni la faiblesse de la demande privée ni la baisse des rendements du modèle fondé sur l'immobilier et les infrastructures.

**Sur le plan financier, la Chine organise donc son indépendance en finançant ses ambitions industrielles dans un cadre domestique dont elle maîtrise les règles**. La question est désormais celle de la projection de ce système dans le reste du monde, notamment à travers le rôle donné au yuan. La confrontation sino-américaine est aussi un affrontement de modèles, qui interroge la capacité de chaque camp à définir un nouvel ordre mondial et à le financer.

## Nouvel ordre mondial : quel modèle suscitera l'adhésion ?

### *Dollar contre yuan*

**La force extraterritoriale du dollar et son rôle central dans les sanctions internationales ont convaincu la Chine de bâtir une architecture financière indépendante**. Les précédents iranien, puis russe, ont conforté cette trajectoire, accélérée par le XV$^{e}$ plan quinquennal.

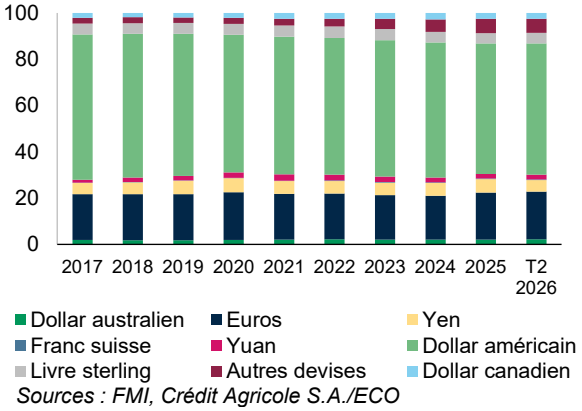
Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr


La stratégie chinoise n'est pas de remplacer brutalement le dollar, mais de **construire progressivement une infrastructure alternative et d'accroître l'usage du yuan dans le commerce, les paiements, le financement et les réserves**. Elle repose sur quatre piliers : les paiements, la liquidité offshore, les marchés de capitaux et l'ancrage dans les flux réels de commerce et de matières premières.

En matière de paiements, le *China International Payments System* (CIPS) permet de compenser et régler des transactions transfrontalières en yuan sans dépendre systématiquement de banques correspondantes américaines, réduisant la dépendance à SWIFT. Les *swaps* de devises et les banques de compensation facilitent l'accès des banques centrales et des entreprises étrangères au yuan. Les obligations « panda » et « dim sum » en font un actif de placement et de réserve, tandis que les règlements commerciaux et énergétiques en yuan l'ancrent dans les flux réels.

L'internationalisation du yuan est d'abord pensée pour les entreprises chinoises : financer un projet international en yuan, vendre des produits ou services dans cette devise, couvrir le risque de change, conserver les recettes *offshore* et les réemployer dans une infrastructure sous juridiction chinoise. **L'objectif est de réduire la conversion systématique en dollar et, donc, l'exposition aux sanctions américaines**.

**Yuan : une part marginale dans les réserves de change**




*Sources : FMI, Crédit Agricole S.A./ECO*

**La part du yuan dans les échanges et, surtout, les réserves, demeure toutefois très inférieure au poids de la Chine dans l'économie mondiale**. Les freins ne sont pas technologiques, mais institutionnels et financiers : Pékin veut internationaliser sa monnaie sans renoncer au contrôle des capitaux, à la gestion du change et à la stabilité intérieure.

**Vu des États-Unis, la gestion du change demeure le problème central**. Le Trésor maintient la Chine sur sa liste de surveillance et l'accuse régulièrement de sous-évaluer sa devise pour soutenir ses exportations, une accusation également partagée par l'Union européenne. Pékin y voit surtout un instrument de pression commerciale et une justification à certaines mesures coercitives. La Chine affirme n'avoir ni besoin ni intention de déprécier le yuan et n'intervenir que pour lisser la volatilité, tout en renvoyant les États-Unis à leur privilège d'émetteur de monnaie de réserve, qui leur permettrait d'entretenir des déficits au service d'une consommation excessive.

**Autour de la question du niveau du taux de change et du pilotage du yuan, c'est donc bien celle du commerce extérieur qui réapparaît**.

### *Commerce mondial : qui respecte encore les règles ?*

**La Chine fait face à une croissance plombée par la faiblesse de la demande intérieure et par une mauvaise allocation du capital**. Dans ce contexte, les exportations nettes demeurent la seule source de croissance qui n'alourdit pas la dette, d'où une pression constante sur le modèle exportateur. Il n'est donc pas surprenant que Pékin se présente comme le défenseur du multilatéralisme, de la clause de la nation la plus favorisée et du règlement des différends, face à des États-Unis s'affranchissant des règles de l'OMC.

La Chine promeut une mondialisation « ouverte, inclusive, universellement bénéfique et centrée sur le développement », opposée à l'unilatéralisme américain fondé sur la force, les tarifs et le blocage institutionnel. Mais **sa vision n'est pas une mondialisation libérale au sens occidental** : elle combine une ouverture commerciale, un rôle fort de l'État, l'intégration des marchés émergents et le développement de chaînes de valeur connectées à la Chine, notamment par les Nouvelles routes de la soie, les accords régionaux et le financement en yuan. C'est ce modèle qu'elle entend promouvoir auprès du monde émergent, en particulier au sein des BRICS.

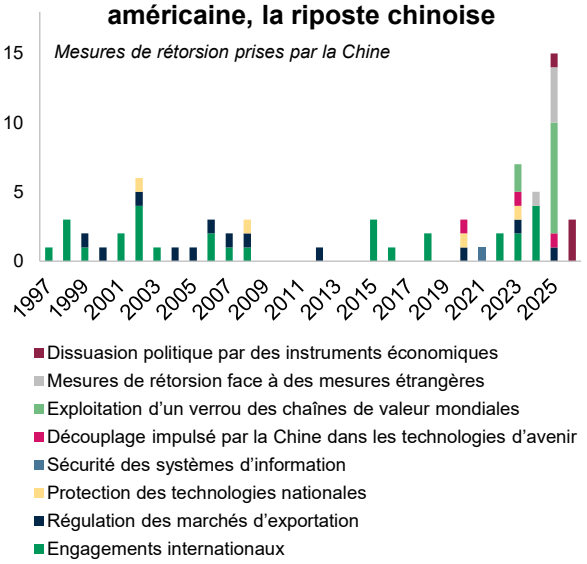
**L'objectif est de faire de la Chine le garant d'un ordre commercial multilatéral réformé, tout en préservant les instruments qui soutiennent ses industries stratégiques**. Le débat avec les États-Unis porte donc moins sur la mondialisation en soi que sur ce qui définit ses règles, qui arbitre les différends et quels modèles économiques peuvent coexister dans le système commercial mondial.

**Depuis 2018, la Chine a durci sa posture face à des États-Unis plus offensifs**. Elle a recouru à la rétorsion et exploité les verrous dont elle dispose dans les chaînes de valeur mondiales, à commencer par les terres rares. Elle marche

Sophie WIEVIORKA
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr


toutefois sur un fil : son accession à l'OMC a été le premier pas de son ascension économique, et elle a encore besoin d'une mondialisation ouverte pour soutenir un modèle de croissance de plus en plus contesté.

**Face à l'extraterritorialité américaine, la riposte chinoise**




*Sources : Chambre de commerce européenne en Chine, Crédit Agricole S.A/ECO*

**Elle cherche à convaincre les pays émergents en proposant une mondialisation plus inclusive, moins conditionnée politiquement et davantage centrée sur le développement que l'ordre libéral occidental**. Son argument est simple : elle offre financements, infrastructures, débouchés commerciaux et statut de partenaire égal, sans imposer les exigences de gouvernance ou de réforme institutionnelle souvent associées aux bailleurs occidentaux.

**Cette offre répond à des besoins réels, mais rencontre des résistances croissantes.** Les inquiétudes portent sur la soutenabilité de la dette, la dépendance aux entreprises et technologies chinoises, l'asymétrie commerciale et le fait que les projets bénéficient parfois davantage aux fournisseurs chinois qu'aux économies locales. S'y ajoute la perception d'une concurrence chinoise de plus en plus déloyale, menaçant les industries locales. **Face à la montée du protectionnisme, toute la question est de savoir quelles concessions la Chine sera capable de faire vis-à-vis des États-Unis, de l'Union européenne et du monde émergent dont elle recherche l'adhésion.**

☑ **Notre opinion –** *La Chine et les États-Unis affichent une entente de façade, qui s'incarne dans la fragile trêve conclue à Busan en octobre 2025 et étendue jusqu'en janvier prochain. Mais ces deux pays suivent des modèles et des trajectoires de plus en plus irréconciliables : excès d'investissement d'un côté, de consommation de l'autre, excédent commercial contre déficit commercial. Il en résulte des marges de négociation de plus en plus réduites, qui ne conduisent qu'à des accords* a minima *sur des sujets secondaires, sans régler les grands désaccords. De plus, la confrontation ne porte plus seulement sur les tarifs ou les terres rares, mais sur la capacité à définir les règles du commerce mondial, à financer la croissance et à imposer un modèle de développement. Dans cette compétition, la Chine dispose d'un avantage de long terme et d'une forte capacité de mobilisation étatique, mais reste fragilisée par la faiblesse de sa demande intérieure, la mauvaise allocation du capital et la méfiance croissante de ses partenaires. La vraie question n'est donc pas de savoir si la trêve tiendra, mais de déterminer laquelle des deux puissances saura convertir ce répit en un ordre international plus attractif et plus soutenable.*

*Publication mise à jour le 4 novembre suite aux résultats des élections de mi-mandat aux États-Unis.*

**Sophie WIEVIORKA**
sophie.wieviorka@credit-agricole-sa.fr



## Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :



### Monde – Scénario macro-économique 2026-2027 – Octobre 2026

Les couches de risque se superposent

| Date | Titre | Thème |
|---|---|---|
| 23/10/2026 | Géopolitique – Ce que les Midterms ne changeront pas : la crise du compromis politique | Géopolitique |
| 22/10/2026 | Golfe – La guerre impose de réancrer la confiance à long terme en repensant les récits de croissance | Moyen-Orient |
| 21/10/2026 | États-Unis – Élections de mi-mandat et implications possibles | États-Unis |
| 19/10/2026 | Immobilier résidentiel – Le vieillissement démographique atténuera-t-il la pénurie de logements en Allemagne ? | Allemagne |
| 19/10/2026 | La tokenisation du monde est en marche | Fintech |
| 16/10/2026 | Monde – L'actualité de la semaine – 16 octobre 2026 | Monde |
| 15/10/2026 | Mines & Métaux – Le cuivre ou la valse des paradoxes | Mines & Métaux |
| 15/10/2026 | France – Le taux d'effort logement : en baisse depuis 2014, en hausse à plus long terme | France |
| 09/10/2026 | Allemagne – La reprise à l'épreuve du troisième trimestre | Allemagne |
| 09/10/2026 | Royaume-Uni – Scénario 2026-2027 : l'économie résiste mais l'étau se resserre | Royaume-Uni |
| 09/10/2026 | Monde – L'actualité de la semaine – 9 octobre 2026 | Monde |
| 08/10/2026 | Industrie allemande – Face à la Chine, un modèle sous pression | Allemagne |
| 08/10/2026 | Point de vue – Allemagne, de la renaissance à la refondation | Allemagne |
| 02/10/2026 | Monde – Scénario 2026-2027 : les couches de risque se superposent | Monde |

**Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques**
12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication :** Isabelle Job-Bazille

**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda

**Documentation :** Elisabeth Serreau – **Statistiques :** DataLab ECO

**Secrétariat de rédaction :** Sophie Gaubert

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/**
**iPad : application Etudes ECO** disponible sur App store
**Android : application Etudes ECO** disponible 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'information à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'information soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse régionale, ne saurait donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*