

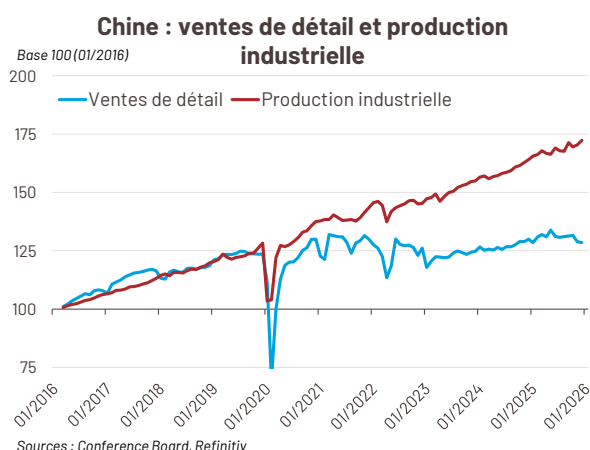
POURQUOI LES SURCAPACITES DE LA CHINE MENACENT L'INDUSTRIE EUROPEENNE ?

Derrière une croissance toujours soutenue de l'activité, la Chine est confrontée à un accroissement des déséquilibres de son modèle économique, qui se traduisent en particulier par une faiblesse de la consommation privée et d'importantes surcapacités de production. Malgré tout, elle renforce ses points forts, à savoir une politique industrielle planifiée dont les débouchés se trouvent surtout à l'export. Les autres pays, et en particulier l'Union européenne, doivent faire face à cette stratégie chinoise offensive, qui ne devrait pas aller dans le sens d'une réduction des surcapacités à court-moyen terme.

Une croissance déséquilibrée, principalement soutenue par la production industrielle et l'export

Une croissance résiliente en 2025, portée par l'export

Avec une croissance du PIB de +5 % en 2025, l'économie chinoise a atteint la cible fixée par les autorités. L'appareil productif chinois, qui bénéficie notamment d'un soutien public intensif¹, a affiché de solides performances avec une accélération de la production industrielle (+5,9 % en m.a, contre +5,4 % / an en moyenne depuis 2019). Dans un contexte où l'écart entre offre et demande ne cesse de s'accroître depuis la crise sanitaire, une partie de la production est allée chercher des débouchés à l'export.



Les exportations ont en effet affiché une croissance solide en 2025. La dynamique des exports a principalement été tirée par des biens à haute valeur ajoutée (véhicules électriques, équipements mécaniques et électroniques) et les terres rares. L'excédent commercial en biens a atteint un sommet de 1193 Md USD (6,1 % du PIB contre 3,6 % en moyenne sur la période 2010-2024) et la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB n'a jamais été aussi élevée depuis plus d'une décennie (+1,6 pt).

En revanche, du côté de la demande interne, les chiffres sont nettement plus mitigés. Fait inédit, l'investissement s'est replié (-3,8 % en m.a), notamment pénalisé par le prolongement de la crise immobilière, la lutte des autorités

contre les surcapacités de production (cf. *infra*) ou encore des difficultés financières de certains gouvernements locaux. Du côté de la consommation privée, le rebond des ventes de détail au S1 2025 (+5,2 % en g.a), essentiellement tiré par une politique de subventions à la consommation (pour les produits électroménager ou le mobilier), s'est rapidement estompé en fin d'année (+1,7 % en g.a au T4). Cette mesure de soutien à la demande s'est avérée insuffisante pour faire redécoller la demande domestique.

La consommation privée fait face à un plafond de verre

Dès 2013, le gouvernement chinois a officiellement annoncé qu'il souhaitait opérer une mutation de son modèle économique, en le réaxant sur la consommation.

Pour tendre vers cet objectif, la Chine a mis en place plusieurs réformes et ce, même avant 2013. En premier lieu axées sur l'urbanisation du pays, dont le taux est passé de 25 % à la fin des années 80 à près de 67 % en 2024 (contre 78 % en moyenne en zone euro). L'acheminement de la main d'œuvre vers les zones urbaines (surtout sur le littoral) a favorisé une hausse du niveau de vie moyen de la population. Dans le même temps, l'extrême pauvreté a été éradiquée en 2020².

La crise sanitaire a marqué un coup d'arrêt à l'expansion de la consommation privée, et la récente crise immobilière a renforcé ce phénomène, en affectant la confiance des ménages et en jouant sur leurs revenus (leur patrimoine repose majoritairement sur l'immobilier). Le lancement de la stratégie « Prospérité Commune » en 2021³, devait permettre de franchir une nouvelle étape dans la stimulation du marché domestique mais son déploiement prend du temps et les premiers résultats sont mitigés⁴ (cf. Merics).

Dans un tel contexte, la progression de la consommation privée marque le pas. Depuis une décennie, son poids dans le PIB i) n'a que faiblement progressé (à 37 %, +2 pts seulement par rapport à 2013), ii) se situe bien en deçà de la moyenne des économies les plus développées (60 % en moyenne chez les pays à hauts revenus) et iii) reste inférieur à celui de l'investissement en Chine (près de 42 % du PIB).

¹ Que cela soit sous forme de subventions, d'incitations fiscales et de facilités pour l'accès au foncier, accordés par les gouvernements locaux ou encore de crédits dirigés ou de conditions de financement très souples.

² 50 % de la population rurale vivait avec moins de 2 300 CNY/an en 2000 (prix constants 2010) contre 0 % en 2020. Sur des critères non-financiers

(accès à l'eau potable, aux soins, au logement, etc.), la Chine peine cependant à réduire la pauvreté.

³ Cette stratégie vise à réduire les inégalités de revenus, étendre l'accès aux services publics et axer la croissance sur des critères autant qualitatifs que quantitatifs (cf. CEPII).

⁴ A l'instar de la mise en place de plafond de rémunération pour des cadres de secteurs de la finance et de SOE qui a plutôt conduit à une baisse des hauts salaires plutôt que stimuler significativement les bas salaires.



Les surcapacités de production constituent une source de tensions locales et internationales

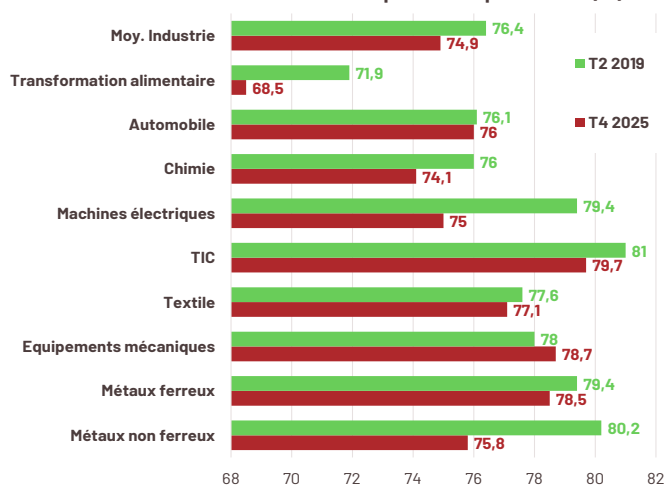
L'involution, un phénomène aux sources multiples

L'écart entre offre et demande sur le marché chinois a atteint son paroxysme en 2025, entraînant un renforcement des surcapacités de production. Ce phénomène, qui suscite l'inquiétude dans le monde, en raison du déversement accru de produits chinois sur les marchés à des prix défiant toute concurrence, constitue également une problématique stratégique pour la Chine. En effet, ces surcapacités sont sources de déséquilibres, et le gouvernement a donné un nom à ce phénomène : l'involution. Il repose sur trois principaux aspects :

- Le maintien d'une offre élevée malgré une demande qui décroche ;
- Un contexte de concurrence exacerbée entre des entreprises qui se livrent une guerre des prix pour écouler leur production et gagner des parts de marché ;
- Des prix bas qui pèsent sur les profits des entreprises dans l'industrie (seulement +0,6 % en m.a en 2025, après trois années de repli).

En 2025, ces surcapacités ont touché une large gamme de secteurs (automobile, transformation agroalimentaire, acier, textile, etc.) et se traduisent généralement par un taux d'utilisation des capacités de production (TUC) relativement faible, inférieur à 80 % (cf. graphique).

Chine : taux d'utilisation des capacités de production (%)



Source : NBS

Ce phénomène « d'involution » est en partie lié à la crise immobilière, qui a débuté fin 2021. Cette crise a provoqué une chute de la construction et de la demande de logements, affectant *de facto* les secteurs liés, comme la sidérurgie. Si les volumes de production ont certes diminué depuis 2022 (mais pas pour le fer ou l'aluminium), ils restent déconnectés de l'évolution de la demande domestique.

⁵ +13,3 % / an en moyenne entre le S2 2022 et le S1 2025 pour l'investissement contre +5,3 % pour la production.

⁶ C'est particulièrement le cas pour les véhicules électriques, dont la hausse des capacités de production a été permise grâce à d'importantes subventions de l'offre et de la demande, que le CSIS chiffre à 231 Mds USD sur la période 2009-2023.

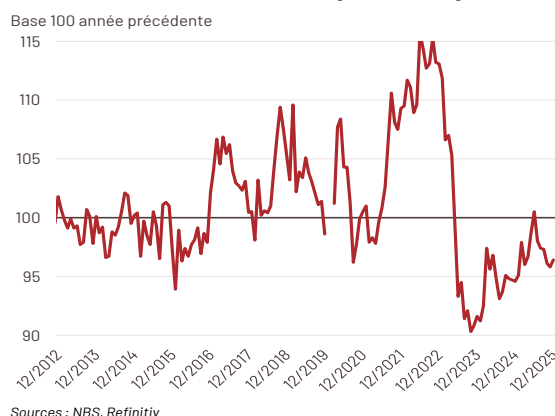
Le repli du secteur immobilier a par ailleurs amené les banques à ralentir leurs prêts à ce secteur pour rediriger les crédits vers le secteur manufacturier (cf. [Coface](#)). De plus, des conditions de financement plus accommodantes, en lien avec une politique monétaire plus souple, ont soutenu les dépenses d'investissement du secteur manufacturier, dont la dynamique a été plus rapide que celle de la production⁵, renforçant les capacités de production.

Il convient de préciser ici que le renforcement du financement de l'industrie s'inscrit dans une stratégie plus large des autorités chinoises depuis plusieurs années, afin d'amorcer une montée en gamme (industries « vertes », chimie, semi-conducteurs), notamment à l'export⁶. Les objectifs de décarbonation ont également participé à ce phénomène où une hausse, surestimée, de la demande anticipée a mené à une explosion de la production de véhicules / batteries électriques et de panneaux solaires⁷. Entre 2019 et 2025, la production de voitures électriques (NEV) a par exemple été multipliée par 12,3 et par 6,5 pour les cellules photovoltaïques (nécessaires à la construction des panneaux solaires). L'abondance de l'offre, sans hausse équivalente de la demande⁸, a mécaniquement mené à une baisse des prix des biens.

L'export, une issue nécessaire pour les entreprises chinoises mais aussi un signe de domination technologique

Comme évoqué précédemment, l'export a souvent été considéré comme une issue pour les entreprises chinoises afin d'écouler leurs marchandises. Ces dernières ont vu leur compétitivité s'améliorer du fait des économies d'échelle, d'une concurrence à outrance, des importantes subventions ayant soutenu le développement des filières (cf. [PIIE](#)) et aussi d'une monnaie qui reste faible au regard de l'énorme excédent commercial. À noter par ailleurs que dans un contexte de guerre des prix sur le marché domestique, les prix plus élevés pratiqués à l'export sont vitaux pour les marges des entreprises.

Chine : incide des prix à l'export



⁷ Il semblerait que dans le cas des panneaux solaires et des éoliennes, la demande domestique ait été largement surévaluée par les entreprises, où la prédominance du charbon et le système de tarification de l'électricité produite sur la base d'énergies renouvelables constituent de forts freins.

⁸ Selon EIU, la demande demeure faible pour les NEV et le photovoltaïque.



Il convient de noter que l'export correspond aussi à la réalité d'un certain pan de l'économie chinoise, qui a su développer de nouvelles technologies (NEV, photovoltaïque), au point de s'affirmer comme des leaders au niveau mondial.

Toutefois, face la menace de déversement des produits chinois, plusieurs pays (pas seulement les Etats-Unis) cherchent à se protéger et érigent des barrières protectionnistes. Cela avait déjà le cas sur l'acier par des économies émergentes post guerre commerciale de 2018 avec les Etats-Unis. Des mesures similaires sont déjà en cours d'implantation sur une gamme plus large de produits (NEV, panneaux solaires, textile, pharmacie), une tendance qui se prolongerait probablement en 2026.

Malgré des mesures pour faire face à l'involution, la Chine continuerait de miser sur des politiques d'offre

Les autorités cherchent à combattre l'involution mais un doute subsiste sur l'impact de telles mesures

Depuis juillet 2025, les autorités chinoises tentent de réduire les surcapacités et déploient différentes mesures : interdiction de vendre à perte, encadrement de l'investissement des entreprises publiques et des licences d'exportation, obligation de réduire les délais de paiement-fournisseurs, etc. L'objectif est de mettre fin à la guerre des prix, faciliter une restructuration des marchés en surcapacité afin de créer les conditions favorables à un rétablissement des marges des entreprises. Toutefois, une restructuration sera nécessairement longue, d'autant plus que les marges de manœuvre apparaissent limitées.

Contrairement au précédent épisode de surcapacités au milieu des années 2010⁹ (essentiellement pour le charbon, l'acier et le ciment) le nombre de produits dans cette situation est actuellement plus élevé. Par ailleurs, les réformes de la gouvernance des entreprises publiques (SOE) de 2016-2020 avaient favorisé une consolidation des entités les moins productives (charbon et acier dans une moindre mesure). Une telle stratégie n'aurait pas les mêmes effets aujourd'hui, au vu du poids plus limité des SOE industrielles¹⁰ par rapport au secteur privé, moins prompt à appliquer les directives gouvernementales¹¹.

Bruegel met également en avant le fait que le nombre d'entreprises « zombies »¹² a fortement augmenté ces dernières années, notamment dans les technologies vertes, et contribue à alimenter les surcapacités et intensifier la guerre des prix, celles-ci vendant parfois à perte. Si le gouvernement affiche le souhait de réduire le nombre de ces entreprises, les mesures sont limitées. En effet, une

consolidation « forcée » des entreprises comporte des risques non négligeables sur l'emploi. Or, le marché du travail rencontre déjà des difficultés.

Un autre obstacle, et non des moindres, est lié au modèle de croissance. En effet, les gouvernements locaux se voient attribués chaque année des objectifs de croissance très ambitieux. Dans ce cadre, ils se livrent une concurrence accrue¹³ pour attirer des entreprises à fort potentiel, ce qui leur permet d'atteindre leurs cibles en termes de valeur ajoutée, d'emploi et/ou de dépenses de R&D. Malgré les injonctions du gouvernement central, les gouvernements locaux ne disposent pas de réelles incitations à rapidement réduire les surcapacités au risque de ne pas atteindre leur cible de croissance.

Redresser la consommation privée apparaît comme une nécessité mais les réformes sont difficiles à mener

Pour rééquilibrer le modèle chinois, d'ambitieuses réformes semblent incontournables. La stimulation de la consommation privée est en particulier conditionnée à la réduction du taux d'épargne, très élevé (43 % du PIB, près de 29 % du RDB selon la PBOC).

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette propension à épargner : endettement élevé des ménages (60 % du PIB), motif de précaution en raison de l'insuffisance des filets sociaux¹⁴, ou encore un marché du travail dual. En effet, la rigidité du cadre régissant la mobilité des travailleurs (*Hukou*)¹⁵ a conduit à une hausse du nombre de « travailleurs migrants »¹⁶. Ces derniers représentent 38 % de la population active (299,7 M de personnes fin 2024) et ont un salaire inférieur de près de 15 % aux travailleurs des zones urbaines. Une main d'œuvre moins onéreuse, qui offre des marges en termes de compétitivité-prix, mais dont le statut précaire les amène à épargner 70 % de leurs revenus en moyenne, contre 34 % chez les urbains selon Rhodium.

Enfin, les gouvernements locaux ne bénéficient pas d'incitations fortes pour stimuler la consommation, la majorité des recettes de TVA étant récupérées par le gouvernement central et leurs objectifs de croissance reposant principalement sur des critères liés à la production, une tendance qui se prolongerait au vu des ambitions du 15^e plan quinquennal (cf. *infra*).

Les politiques d'offre et l'industrie restent au centre du nouveau plan quinquennal

Le 15^e plan quinquennal de la Chine fixe les grandes lignes de la stratégie de croissance. Sans être précis, le nouveau plan met clairement l'accent sur la modernisation de

⁹ Consécutif aux politiques de relance post crise financière de 2008-2009 (investissements dans les infrastructures et dans l'industrie lourde).

¹⁰ Près de 16 % de la VA industrielle nationale en 2024 (chiffres de la NBS et la SASAC) contre près du double en 2014, selon la Banque Mondiale.

¹¹ De plus, à l'époque, la Chine n'était pas confrontée à un tel ralentissement de la demande interne, qui avait pu absorber en partie la surproduction et ainsi lisser les effets des surcapacités.

¹² Entreprises dont l'EBITDA ne couvre pas les paiements d'intérêts.

¹³ Subventions, incitations fiscales, accès au foncier, protection contre la concurrence sur le marché local, commandes publiques garanties, etc.

¹⁴ Si les dépenses sociales ont plus que doublé en 20 ans pour atteindre 7,7 % du PIB, elles restent 14 pts inférieures à la moyenne des pays de

l'OCDE. Avec le vieillissement de la population, l'augmentation des dépenses de sécurité sociale devient un enjeu de premier plan en Chine.

¹⁵ Le système de *Hukou* détermine où les personnes peuvent légalement s'établir, accéder à l'emploi, au logement, au financement bancaire ou encore bénéficier de certains avantages sociaux, ceux-ci diffèrent d'une région à une autre. Ce système a enregistré des réformes successives, notamment en 2014, cependant plusieurs rigidités perdurent.

¹⁶ Personnes ayant quitté leurs régions pour travailler temporairement dans des zones urbaines en respect avec l'enregistrement de leur résidence lié au *Hukou*.



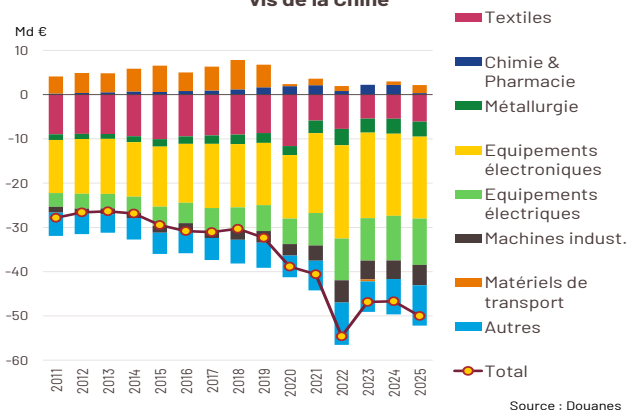
l'industrie et sur l'autonomie technologique vis-à-vis des Etats-Unis. L'explosion de la production de semi-conducteurs en est la parfaite illustration (+138 % en volume en 2025 par rapport à 2019). Concernant la promotion de la demande interne, des efforts seraient consentis mais ce thème semble davantage concerner l'investissement que la consommation privée.

La politique industrielle resterait donc au cœur des ambitions des autorités chinoises et la Chine continuerait à s'appuyer sur ses relais de croissance historiques, à savoir l'investissement (davantage orientés sur les hautes technologies) et l'export. Au vu de la contribution encore limitée des industries du futur¹⁷ (près de 7 % de la valeur ajoutée totale en 2025 contre plus du double pour les industries traditionnelles, selon Rhodium) et des besoins d'investissement supplémentaires pour changer cette donne, il semble plus probable que ce soit l'export qui continue de porter la croissance à moyen terme.

L'Europe se trouve dans la ligne de mire de la Chine

Ce retour sur le devant de la scène des exportations en Chine n'est pas une bonne nouvelle pour l'Union Européenne (UE). En effet, la hausse des droits de douane américains s'est concrétisée par un fort repli des exportations chinoises vers les Etats-Unis en 2025 (-18,8 % en valeur) et par la recherche de débouchés alternatifs. La recomposition des chaînes de valeur internationales a amené les entreprises chinoises à accentuer leurs exportations vers l'Asie du Sud Est en 2025 (+13,4 % en valeur) ... mais aussi vers l'Europe (+5,5 %). Dans ce contexte, le poids de la Chine dans nos importations progresse : 8,5 % du total des importations européennes actuellement, près du double du niveau d'il y a vingt ans.

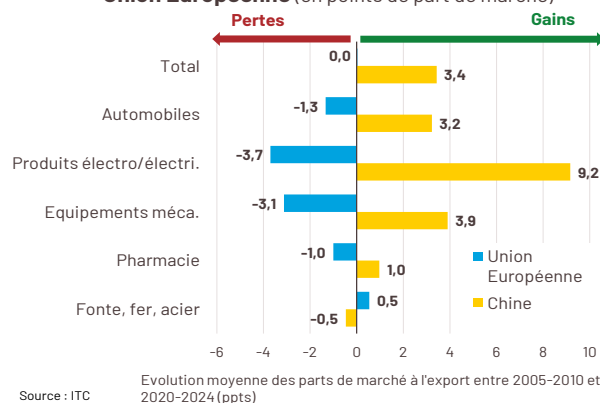
Creusement du déficit commercial français vis à vis de la Chine



La France n'est pas épargnée par ce phénomène. En 2025, ses importations en provenance de Chine ont augmenté de +5 % pour un déficit commercial de -50 Md €, selon les Douanes¹⁸. Etant donné la redirection de certains flux chinois, transitant notamment par l'Asie du Sud Est, le poids de la Chine dans nos importations et dans notre déficit commercial serait même plus élevé.

La menace est également à l'export, où la politique de prix agressive de la Chine renforce davantage la pression sur nos parts de marché à l'export. Pour certains produits (équipements mécaniques, électroniques, automobiles par exemple), les exportateurs de l'UE perdent des parts de marché au sein même de l'union, là où la Chine gagne du terrain (cf. graphique). Sans réaction des autorités européennes, 55 % de la production manufacturière européenne risque d'être menacée par la concurrence chinoise à moyen terme, selon le Haut-Commissariat au Plan.

Evolution des parts de marché à l'export en Union Européenne (en points de part de marché)



Si le relèvement des droits de douane par l'UE a constitué un premier élément de réponse, comme cela fut le cas sur les véhicules électriques, l'impact paraît néanmoins mitigé selon le MERICs, ne ralentissant pas les importations et n'impliquant pas de réelle accélération des investissements des constructeurs chinois en Europe. Au-delà des barrières douanières, il y a probablement d'autres leviers à actionner pour renforcer l'arsenal européen contre le dumping chinois, établir des quotas à l'import, contraindre aux transferts de technologie ou encore imposer une part locale européenne plus élevée dans les produits importés.

Victor Lequillier : victor.lequillier@bpifrance.fr

¹⁷ Voitures et batteries électriques, intelligence artificielle, robotique, énergie solaire, etc.

¹⁸ 3,9 Md supplémentaires par rapport à 2024, en raison notamment par des importations pharmaceutiques.



Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.