



**La Banque populaire de Chine, Pékin – 25 mai 2026**

**« L'Europe et la Chine :  
une relation économique clé sous la pression d'une grande incertitude et de  
déséquilibres croissants »**

**Discours de François Villeroy de Galhau**

**Gouverneur de la Banque de France**

Cher Gouverneur Pan Gongsheng,  
Chers collègues de la Banque populaire de Chine,  
Da Jia Hao,

C'est pour moi un grand honneur et un plaisir de m'exprimer devant vous aujourd'hui à Pékin, dans votre grand pays qu'est la Chine, alors que nous nous réunissons régulièrement à Bâle ou à Washington. Et aujourd'hui, à un moment où l'économie mondiale connaît de profondes mutations et fait face à des niveaux élevés d'incertitude. Les tensions géopolitiques, les risques de fragmentation, ainsi que les défis liés à l'énergie et au climat, redessinent le paysage économique international et mettent à l'épreuve la résilience de nos économies et de nos systèmes financiers. Dans un environnement aussi imprévisible, la relation entre l'Europe – dont la France – et la Chine revêt une importance particulière. Renforcer notre coopération dans des domaines clés constituera assurément une source majeure de croissance et de stabilité pour l'économie mondiale.

Permettez-moi donc aujourd'hui d'aborder avec vous deux thèmes majeurs et liés qui façonnent l'économie mondiale : premièrement, l'évolution des relations entre l'Europe et la Chine (I), et deuxièmement, l'aggravation des déséquilibres mondiaux et la nécessité d'une action coordonnée pour préserver la stabilité économique et financière mondiale (II).

### **I. Les relations économiques entre l'UE et la Chine ont été mutuellement bénéfiques, mais nécessitent désormais une plus grande résilience et un meilleur équilibre**

L'UE et la Chine sont des acteurs majeurs de l'économie mondiale, et nos échanges économiques comptent parmi les plus développés au monde. Ensemble, nos économies représentent environ un tiers du PIB mondial et un tiers des flux commerciaux mondiaux (hors échanges intra-zone). Au cours des

dernières décennies, les liens économiques et financiers entre l'Europe et la Chine se sont approfondis.

### EU-CHINA: A KEY ECONOMIC RELATIONSHIP SHAPED BY TRADE



**Trade in goods** (exports + imports), 2025: USD 860 bn

- China = EU's 1st supplier, 4th customer
- EU = China 2<sup>nd</sup> trading partner

**FDI stocks**, 2024:

- EUR → China : 260 USD bn, 7 % of China inward FDI stock
- China → EU: USD 85 bn, 7 % of EU inward extra-EU FDI stock

**Companies**, 2023:

- 13 000 European companies (including Joint Ventures) in China
- Over 3 000 Chinese companies in the EU (including Joint Ventures)

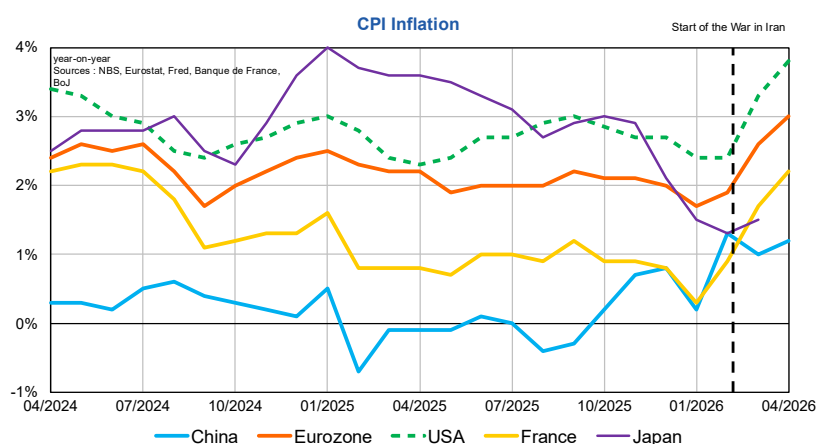
Les flux commerciaux entre la Chine et l'UE ont plus que quadruplé depuis le début des années 2000, dépassant désormais 860 milliards de dollars par an. La Chine est devenue le premier fournisseur de biens et de services de l'UE et son quatrième plus important client, tandis que l'UE est le deuxième partenaire commercial de la Chine. Outre les échanges commerciaux traditionnels, nos relations économiques bilatérales n'ont cessé de s'enrichir grâce à des liens financiers, industriels et technologiques plus étroits. La Chine et l'Union européenne représentent respectivement chacune, l'une pour l'autre, 7 % du stock d'IDE entrants.

Ainsi, l'Europe et la Chine partagent désormais des chaînes de valeur profondément intégrées, en particulier dans des secteurs tels que l'automobile, l'électronique ou les produits pharmaceutiques. Cette coopération économique est portée par 13 000 entreprises européennes en Chine et plus de 3 000 entreprises chinoises en Europe.

Cette intégration croissante a longtemps constitué une véritable réussite tant pour la Chine que pour l'Europe, générant des gains considérables en termes de développement économique, de modernisation du système de production ou

de réduction des coûts de production. La relation a néanmoins été récemment confrontée à une série de chocs majeurs. La crise du Covid a tout d'abord révélé les vulnérabilités liées à des chaînes d'approvisionnement fortement intégrées. Plus récemment, les tensions au Moyen-Orient ont une nouvelle fois souligné l'interconnexion de nos économies et leur vulnérabilité aux chocs géopolitiques, en particulier *via* les prix de l'énergie, avec des effets qui se sont propagés rapidement à l'ensemble de l'économie mondiale.

### A RISING INFLATION AMID GLOBAL UNCERTAINTY



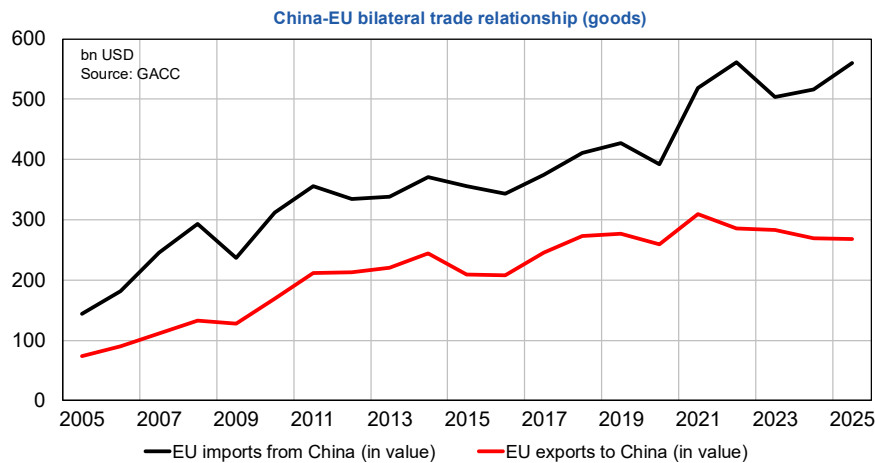
Après être ressortie à 2,1 % en moyenne en 2025, l'inflation dans la zone euro devrait, selon nos prévisions de mars, atteindre 2,6 % en 2026 dans le scénario de base des projections macroéconomiques établies par la BCE <sup>i</sup>, les scénarios alternatifs défavorable et sévère oscillant entre 3,5 % et 4,4 %, dépendant largement de l'ampleur et de la persistance des chocs sur les prix de l'énergie. L'activité économique s'est révélée plus résistante que prévu fin 2025 et a continué de progresser au premier trimestre 2026, bien que plus lentement. Toutefois, la hausse des prix de l'énergie et la détérioration du contexte géopolitique devraient peser sur l'économie européenne par la suite. Dans ce contexte, la croissance du PIB de la zone euro devrait se ralentir pour s'établir à 0,9 % en 2026 dans le scénario de base <sup>ii</sup>, légèrement au-dessous de nos projections de décembre. Au sein de la zone euro, la France afficherait une

inflation inférieure à la moyenne, ainsi qu'une croissance un peu plus faible cette année, tout en enregistrant de meilleurs résultats que l'Allemagne et l'Italie.

Si plusieurs économies asiatiques sont fortement affectées par la hausse des prix de l'énergie, la Chine semble relativement moins exposée, grâce à son mix énergétique et à sa moindre dépendance vis-à-vis des importations d'hydrocarbures en provenance du Moyen-Orient. La hausse des prix à l'importation pourrait également avoir contribué à réduire les pressions déflationnistes auxquelles la Chine est confrontée. Néanmoins, compte tenu du degré élevé d'interdépendance mondiale, un ralentissement prolongé de la demande mondiale causé par ces chocs externes affecterait *in fine* l'économie chinoise. En outre, cet épisode récent illustre la nécessité absolue de limiter notre dépendance aux énergies fossiles, renforçant ainsi notre souveraineté économique, avec des externalités environnementales positives. À cet égard, l'investissement majeur de la Chine et de la France dans la transition énergétique est une source d'inspiration. Lancé à Paris en 2017, avec la Banque de France et la Banque populaire de Chine parmi ses membres fondateurs, le Réseau pour le verdissement du système financier (NGFS) joue un rôle de premier plan dans le soutien à la transition vers des économies plus durables, l'identification des risques, le renforcement de la résilience et l'amélioration de la transparence. Ses scénarios climatiques, par exemple, constituent désormais une référence commune pour les exercices de tests de résistance menés à la fois par la BCE et les autorités chinoises. Je tiens également à souligner les travaux menés sur la Taxonomie commune multi-juridictionnelle (*Multi-jurisdiction Common Ground Taxonomy*), qui renforcent notre coopération en matière de finance verte.

L'approfondissement des relations économiques entre l'UE et la Chine a longtemps constitué une dynamique mutuellement bénéfique. Toutefois, nous sommes aujourd'hui arrivés à un tournant décisif où les fruits de cette relation semblent de plus en plus inégalement répartis. Si le solde de l'UE dans le secteur des services reste légèrement positif, son déficit au titre des échanges de biens s'est considérablement accru au cours des deux dernières décennies.

## A GROWING UNBALANCED BILATERAL TRADE RELATIONSHIP



3

PBOC • 25 MAY 2026

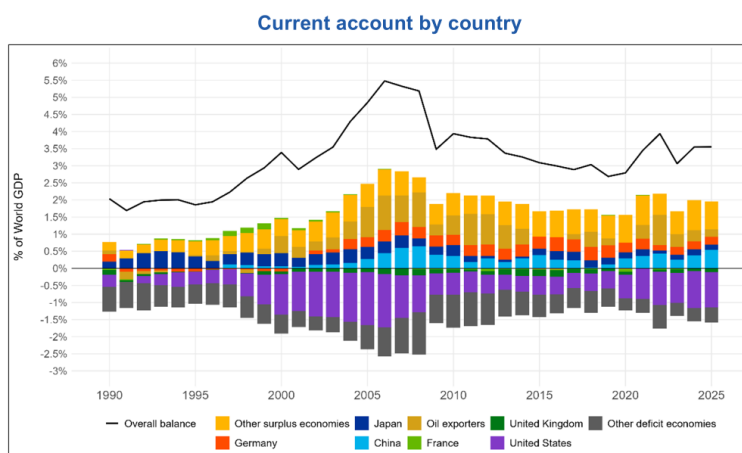
BANQUE DE FRANCE  
EUROSISTÈME

Une relation économique plus équilibrée serait bénéfique aux deux parties, notamment en réduisant le risque d'un regain de tensions commerciales. À cet égard, des investissements chinois plus importants en Europe, notamment dans les secteurs où la Chine a assis un fort leadership, pourraient contribuer à rééquilibrer la relation, en particulier lorsqu'ils créent localement de la valeur et soutiennent les transferts de technologies. Au-delà des investissements directs, l'Europe est tout aussi ouverte aux flux financiers chinois ; notre marché offre l'avantage certain de rendements élevés et stables, ce qui constitue une excellente opportunité pour diversifier vos portefeuilles mondiaux. Paris est la place financière qui s'est le plus développée en Europe continentale à la suite du Brexit. La déclaration commune sur les investissements réciproques signée lors de la récente visite du président Macron en Chine fournit un cadre encourageant à cet égard.

## **II. Plus généralement, le déséquilibre dans les relations économiques entre l'UE et la Chine reflète la résurgence plus large des déséquilibres macroéconomiques mondiaux**

Après plusieurs années de réduction, les déséquilibres mondiaux se creusent à nouveau <sup>iii</sup>.

## GLOBAL IMBALANCES ARE WIDENING AFTER YEARS OF NARROWING



4

PBOC • 25 MAY 2026

En 2025, le déficit du compte des transactions courantes des États-Unis a atteint 3,6 % du PIB<sup>iv</sup> ; l'excédent de la Chine a augmenté pour s'établir à 3,8 % du PIB et la zone euro a continué d'afficher un excédent d'environ 1,7 % du PIB. Si l'on peut considérer que l'excédent de la Chine en pourcentage du PIB national n'est pas inédit, sa part dans le PIB mondial augmente de manière significative.

Ces déséquilibres ne doivent pas être interprétés simplement comme des écarts commerciaux bilatéraux. Comme souligné dans le rapport récent sur les déséquilibres mondiaux, préparé<sup>v</sup> dans le cadre de la présidence française du G7 et co-écrit par Chong-En Bai, Gita Gopinath, Hélène Rey et Axel Weber, les balances courantes excessivement déficitaires ou excédentaires reflètent des dynamiques de croissance de plus en plus déséquilibrées entre les principales zones économiques. Ils sont le reflet macroéconomique des modèles de croissance intérieure non soutenables et des dynamiques épargne-investissement. Le déficit des États-Unis reflète un déficit budgétaire chroniquement élevé, ainsi qu'une épargne privée faible et une forte demande intérieure ; l'excédent de la Chine reflète la faiblesse de la consommation des ménages et l'offre industrielle excédentaire ; l'excédent de l'Europe reflète une épargne élevée combinée à un investissement productif insuffisant.

Ces déséquilibres croissants font peser des risques importants sur l'économie mondiale : ils alimentent les tensions commerciales, la fragmentation géoéconomique et l'instabilité financière. Ils accroissent également le risque de renversements soudains des flux de capitaux et de corrections désordonnées sur les marchés financiers mondiaux. La situation actuelle n'est donc pas soutenable. C'est pourquoi la réduction des déséquilibres excessifs des comptes des transactions courantes est devenue l'une des priorités de la présidence française du G7 – nous en avons discuté lors de notre réunion à Paris il y a exactement une semaine. L'objectif est d'identifier des réponses coordonnées capables de réduire les déséquilibres, tout en soutenant la croissance dans les pays concernés et en préservant la stabilité économique mondiale. Dans cet esprit, le G7 a identifié des orientations qualitatives d'ajustement : les économies en déficit doivent renforcer leur épargne et la soutenabilité de leurs finances publiques, tandis que les économies en excédent doivent consolider leurs moteurs internes de croissance. La réduction des déséquilibres mondiaux est une responsabilité partagée. La réponse ne peut être un recul désordonné de l'ouverture, ni une montée continue des droits de douane, des subventions et des mesures défensives. La meilleure des solutions reste un ajustement coordonné, notamment par les principaux responsables des déséquilibres. La Chine s'est engagée à renforcer le secteur des ménages, mais les nouveaux efforts devront être intensifiés pour parvenir à un rééquilibrage plus rapide, notamment *via* : une hausse du revenu disponible, des filets de sécurité sociale plus solides, ainsi qu'une meilleure couverture santé et retraite. Cela soutiendrait non seulement les consommateurs chinois, mais rendrait également la croissance chinoise plus équilibrée, plus résiliente et moins dépendante de la demande extérieure. Pour sa part, l'Europe doit investir davantage. Les rapports Draghi <sup>vi</sup> et Letta <sup>vii</sup> nous indiquent clairement la voie à suivre, en combinant l'approfondissement du Marché unique et de l'Union pour l'épargne et l'investissement (UEI) selon trois impératifs – *les trois « i »*. Premièrement, *intégrer* davantage le marché unique, avec notamment la création d'un 28<sup>e</sup> régime optionnel d'ici 2028, qui pourrait réduire la charge

administrative des entreprises exerçant des activités transfrontières, et en particulier le « coût de l'échec »<sup>viii</sup>. Deuxièmement, *investir* mieux. Le plan d'action de la Commission de mars 2025 sur l'Union pour l'épargne et l'investissement doit être beaucoup plus clairement priorisé et accéléré pour favoriser le financement par fonds propres et le capital-risque européens. Troisièmement, *innover* plus vite et, pour cela, oser et simplifier. Ce n'est plus une question technique, mais un enjeu de souveraineté économique. Enfin, les États-Unis doivent rétablir un équilibre plus soutenable entre les dépenses publiques, la fiscalité et l'épargne nationale. Une trajectoire budgétaire crédible réduirait les besoins de financement externe, atténuerait le risque d'ajustement désordonné et contribuerait à la stabilité financière mondiale. Dans un système financier fortement intégré, la soutenabilité d'une grande économie n'est jamais seulement une affaire intérieure. Agir simultanément est crucial. Si certains pays procèdent à des ajustements alors que d'autres ne le font pas, cela pourrait entraîner une baisse de la demande mondiale, un resserrement financier excessif et un regain d'instabilité. Dans ce contexte, la France souhaite vivement continuer d'entretenir un dialogue étroit entre les grandes régions systémiques, ce qui est essentiel pour apaiser les tensions économiques, favoriser la croissance mondiale et préserver la stabilité financière internationale. L'UE et la Chine sont confrontées à plusieurs défis communs, parmi lesquels les questions de stabilité financière liées aux nouveaux risques posés par les crypto-actifs et au vieillissement de la population. Nous sommes également, de part et d'autre, profondément convaincus de la nécessité de respecter les règles de la gouvernance économique internationale, en particulier celles de l'OMC, afin de garantir un système commercial international ouvert, équitable et équilibré.

\*\*

Dans un contexte d'incertitude croissante, l'Europe et la Chine ont toutes deux la capacité et la responsabilité d'agir comme des ancrs de la stabilité dans l'économie mondiale. Grâce à la poursuite du dialogue et de la coopération, nous pouvons contribuer ensemble à un ordre économique international plus

équilibré, plus soutenable et plus résilient. Comme l'avait observé Confucius, « C'est un tort égal de pécher par excès ou par défaut »<sup>ix</sup>, ce qui implique que la stabilité nécessite un plus grand équilibre, une meilleure coordination et une responsabilité partagée.

祝中法友谊源远流长<sup>x</sup>

Zhu zhong fa you yi yuan yuan liu chang

Je vous remercie de votre attention.

- 
- <sup>i</sup> Banque centrale européenne (BCE). (2026). [Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE](#), mars.
- <sup>ii</sup> Banque centrale européenne (BCE). (2026). [Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE](#), mars.
- <sup>iii</sup> Gourinchas (P-O), Mumssen (C.). (2026). *Global Imbalances: Old Questions, New Answers?*. Fonds monétaire international (FMI), 6 avril
- <sup>iv</sup> Le déficit du compte des transactions courantes des États-Unis a atteint 4,6 % du PIB américain au premier semestre 2025, son plus haut niveau depuis le précédent pic enregistré en 2006, juste avant la grande crise financière.
- <sup>v</sup> Rapport réalisé à la demande de l'Élysée dans le cadre de la présidence française du G7.
- <sup>vi</sup> Draghi (M.) (2024), « [The Future of European competitiveness](#) », septembre.
- <sup>vii</sup> Letta (E.) (2024), [Much more than a market](#), avril.
- <sup>viii</sup> Coste (O.), Coatanlem (Y.) (2024), « *The Cost of Failure and the Quest for Competitiveness: Disruptive Innovation as a Catalyst* ». *IEP Policy Brief* n° 24, IEP Bocconi.
- <sup>ix</sup> 过犹不及, Guo you bu ji, Ce proverbe signifie qu'en faire trop est tout aussi inapproprié que de ne pas en faire assez. Il souligne l'importance de la modération et de l'équilibre dans nos actions.
- <sup>x</sup> « Que l'amitié entre la France et la Chine dure toujours ! »