

Un guide géopolitique pour comprendre le paysage actuel du commerce mondial et de l'investissement

Par Angelo Katsoras

Au lendemain de l'annonce du « jour de la libération » du président Trump, on peut classer les droits de douane américains en trois groupes distincts.

1. La renégociation prochaine de l'ACEUM, qui devrait commencer après les élections canadiennes. Nous nous attendons à ce que le Canada conserve un accès important, quoique quelque peu réduit, au marché américain après avoir fait des concessions dans divers secteurs, dont ceux du bois d'œuvre, de l'agriculture et de la défense (p. ex. une augmentation des dépenses militaires). De plus grandes restrictions des importations en provenance de la Chine feront aussi partie du nouvel accord. Étant donné les circonstances, une issue positive pourrait comprendre l'imposition de limites à l'exportation d'autos, d'acier et d'aluminium à la place des droits de douane actuels alors que les États-Unis cherchent à se réindustrialiser.
2. Des droits de douane réciproques ciblant la plupart des pays. Des progrès suffisants des discussions avec des pays clés pourraient se solder par une nette diminution de ces droits de douane. Cependant, comme pour les négociations de l'ACEUM, il est peu probable que les taux reviennent aux niveaux antérieurs.
3. Les tensions commerciales avec la Chine ont peu de chances de progresser prochainement. Alors que beaucoup de législateurs critiquent l'imposition de droits de douane au Canada et à d'autres pays, il existe un large consensus bipartisan en faveur d'une attitude plus ferme à l'égard de la Chine. Cependant, les récentes tensions commerciales avec de nombreux autres pays rendront la formation d'un front commercial uni contre la Chine beaucoup plus difficile. Enfin, les sociétés qui ont été mises sous pression pour retirer leur production de la Chine afin d'éviter des droits de douane sont maintenant frustrées de se voir imposer de nouveaux droits de douane dans leurs nouveaux pays d'implantation.

Facteurs géopolitiques dont doivent tenir compte les investisseurs

Il est important de noter que, quelle que soit l'issue des diverses négociations mentionnées ci-dessus, le monde continuera d'évoluer vers un environnement plus protectionniste. La section suivante présente des facteurs à long terme clés que les investisseurs devraient prendre en considération dans leur conduite face au nouveau paysage commercial.

- En plus de l'analyse de son bilan, les investisseurs doivent tenir compte du pays d'origine de toute société et de toutes les tensions existantes ou potentielles que le pays pourrait connaître avec ses partenaires commerciaux. Ces conflits peuvent empêcher l'accès à des marchés clés. Les investisseurs doivent aussi évaluer si les chaînes d'approvisionnement de la société et les modèles économiques sont alignés sur les objectifs géopolitiques des pays vers lesquels elle exporte.
- Les sociétés rapprochent de plus en plus la production des lieux de consommation. Par exemple, beaucoup de sociétés étrangères en Chine passent de la production de biens principalement destinés à l'exportation à la production pour le marché intérieur et les marchés régionaux environnants. Cette tendance désavantage les pays plus petits qui ne possèdent pas un marché intérieur important pour attirer la production en échange de l'accès à leur marché. C'est pourquoi l'accès commercial d'un petit pays à un grand pays proche est si important.
- La montée du protectionnisme sera particulièrement difficile pour les petites entreprises. Beaucoup ne disposent pas des ressources financières qu'ont les grandes sociétés pour surmonter les mesures protectionnistes en établissant des activités opérationnelles sur les plus grands marchés du monde. Les petites entreprises disposent aussi de moins de ressources pour retenir les services de lobbyistes coûteux pour promouvoir leurs intérêts dans diverses capitales.
- Des niveaux de plus en plus élevés d'efficacité ont été atteints au fil des ans par la concentration de la production de composants clés entre les mains d'un groupe de plus en plus petit de grands fournisseurs dans des régions spécifiques. Par exemple, le nombre de sociétés en mesure de fabriquer des semi-conducteurs de pointe a plongé de plus de 25 en 2000 à seulement trois aujourd'hui.¹ La concentration croissante aujourd'hui sur la sécurité pousse des entreprises à rapatrier leurs chaînes d'approvisionnement et à fabriquer des composants dans des lieux multiples. Si cela renforce la sécurité nationale, cela freine aussi les économies d'échelle et l'efficacité.
- Les entreprises devront de plus en plus entreprendre le processus coûteux consistant à établir une cartographie complète de leurs chaînes d'approvisionnement pour assurer la résilience, des niveaux élevés de sécurité, respecter des sanctions et éviter les infractions au droit de la personne. Pour beaucoup de sociétés mondiales qui ont des réseaux d'approvisionnement étendus, c'est plus vite dit que fait. Boeing et Airbus, par exemple, ont respectivement 20 000 et 18 000 fournisseurs. Et cela ne comprend pas les propres fournisseurs de ces sous-traitants.
- Les investisseurs doivent faire attention si une société investit dans des régions influencées par de grandes puissances qui ne sont pas alliées à son propre pays. Ce facteur explique probablement au moins en partie les difficultés récentes éprouvées par certaines sociétés minières canadiennes en Afrique. On pourrait aussi citer l'exemple des tiraillements entre la Chine et les États-Unis concernant l'exploitation par des sociétés américaines ou chinoises de certaines parties du canal de Panama.

¹ « Chipmaking is being redesigned. Effects will be far-reaching », *The Economist*, 23 janvier 2021.

Tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis

Bien avant les tensions récentes entre les États-Unis et l'Occident, les relations sino-américaines ont été un important moteur du protectionnisme.

- Les tensions croissantes entre les deux pays sont motivées par une rivalité de grandes puissances, des modèles économiques et de gouvernance radicalement différents, des réseaux de communications et des systèmes Internet de plus en plus séparés, des réglementations financières conflictuelles, l'effritement des chaînes d'approvisionnement et, par-dessus tout, une absence de confiance mutuelle. Dans ce contexte, des sociétés chinoises et américaines appartenant à des secteurs stratégiques voient se refermer graduellement leur accès au marché de l'autre pays.
- La Chine et les États-Unis rivalisent aussi pour imposer leurs propres normes industrielles au reste du monde. Historiquement, ces normes étaient plutôt établies par les États-Unis et d'autres pays occidentaux. Une fois qu'une norme mondiale est adoptée, d'autres pays et sociétés doivent s'aligner sur celui qui a établi la norme non seulement pour des mises à jour et des pièces de rechange, mais aussi pour des conseils, la propriété intellectuelle et des services de gestion des données – qui sont tous des sources de revenus très lucratives.
- Il a fallu des décennies pour perfectionner beaucoup de chaînes d'approvisionnement existantes dans des pays comme la Chine. Transférer ces activités dans de nouvelles régions entraînera probablement une hausse des coûts en raison de réglementations plus strictes, de salaires plus élevés, de la nécessité de retenir des collaborateurs et souvent de l'obligation de bâtir des écosystèmes à partir de rien. Par conséquent, au lieu de maintenir une chaîne d'approvisionnement mondiale dans laquelle des sociétés se concentrent sur leurs avantages concurrentiels, beaucoup de grands pays restructurent maintenant leurs chaînes d'approvisionnement dans des secteurs clés pour des raisons de sécurité nationale, même s'ils manquent de savoir-faire dans ces secteurs.

Conclusion : Les investisseurs doivent de plus en plus tenir compte des lignes de faille, des priorités gouvernementales et des politiques protectionnistes dans leurs décisions d'investissement, car ces facteurs peuvent restreindre l'accès au marché ou conduire à une hausse des coûts d'exploitation. C'est pourquoi l'évaluation de la volonté des gouvernements de soutenir des secteurs clés est devenue une partie critique de l'analyse des investissements dans le paysage mondial actuel.

Il est crucial de souligner que, dans un monde dans lequel de grands pays et de grandes régions comme les États-Unis, l'Union européenne, la Chine et l'Inde cherchent à rapatrier la production, des pays plus petits doivent s'efforcer de maintenir le meilleur accès possible aux grands pays qui sont le plus vitaux pour leur avenir économique.

Enfin, alors que les récentes tensions commerciales ont rendu plus difficile la coopération d'alliés traditionnels comme l'Union européenne avec les États-Unis contre la Chine, cela ne veut pas nécessairement dire que la coopération entre la Chine et l'UE augmentera. La réduction de l'accès de la Chine aux consommateurs américains pourrait encourager ses entreprises à exporter davantage de produits vers l'UE, exacerbant les tensions commerciales entre les puissances. *« Nous surveillerons également de près les effets indirects que ces droits de douane pourraient avoir, car nous ne pouvons pas absorber la surcapacité mondiale et nous n'accepterons pas non plus le dumping sur notre marché »*, a prévenu la présidente de la Commission européenne.



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE

En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A. FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels (au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)). Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.