

Dans un monde de grandes tensions commerciales, le différend sino-américain est le plus important

Par Angelo Katsoras

Introduction

Dire que la situation mondiale des droits de douane est fluctuante est un euphémisme. Les États-Unis ont imposé des droits de douane à de nombreux pays puis en ont temporairement suspendu la plupart pour permettre des négociations, tout en maintenant une taxe de base de 10 % sur la plupart des importations. Pour leur part, le Canada et le Mexique doivent entamer des négociations commerciales difficiles sur l'ACEUM avec les États-Unis.

Quant à la Chine, les États-Unis ont imposé des droits de douane allant jusqu'à 145 % sur les biens importés, alors que l'Empire du Milieu a réagi avec des contre tarifs de 125 %. Les espoirs d'un accord pour réduire davantage les droits de douane ont récemment été ravivés quand Washington a éliminé les droits sur certains produits électroniques chinois, comme les téléphones cellulaires, alors que Pékin en a fait autant sur certaines importations des États-Unis, telles que les pièces de moteurs et les produits pharmaceutiques.

Cependant, il est important de noter que, bien avant les tensions commerciales récentes entre les États-Unis et l'Occident, les relations sino-américaines étaient déjà un important facteur de protectionnisme. Si beaucoup de législateurs américains critiquent l'imposition de droits de douane au Canada et à d'autres pays, il existe un important soutien bipartisan aux États-Unis à une plus grande fermeté à l'encontre de la Chine.

Les tensions entre les deux pays sont nourries par la rivalité entre grandes puissances, des modèles économiques radicalement différents, des systèmes de communication et d'Internet de plus en plus séparés, une réglementation financière conflictuelle et, par-dessus tout, un manque de confiance mutuelle.

Les deux pays utilisent les restrictions commerciales, les sanctions financières et les droits de douane pour se donner des avantages stratégiques, en s'ingéniant particulièrement à exploiter les vulnérabilités dans leurs chaînes d'approvisionnement respectives. Pour renforcer leurs positions, ils imposent non seulement à leurs propres entreprises de se plier à leurs règles, mais exigent aussi la coopération (de gré ou de force) du plus grand nombre de pays possible.

Même si les deux camps s'entendent sur des droits de douane un peu moins élevés, leurs économies continueront de se découpler. La seule question est de savoir si ce processus sera plus long et ordonné ou plus bref et chaotique.

L'économie mondiale a été bâtie en fonction de l'environnement de grande confiance des années 1990, pas pour le paysage de défiance dans lequel nous sommes plongés aujourd'hui. Cela signifie que, à mesure que la rivalité entre les superpuissances escalade, les chaînes d'approvisionnement mondiales intégrées sont perçues comme de plus en plus vulnérables au lieu d'être efficaces. Ce rapport démontre comment cette évolution aboutira à des chaînes d'approvisionnement plus fragmentées et coûteuses.

La géopolitique des câbles sous-marins

Plus de 95 % du trafic Internet du monde repose sur un vaste réseau de câbles à fibres optiques sous-marins s'étendant sur des milliers de kilomètres au fond des océans.

Jusqu'à récemment, des sociétés privées de câbles ont pu entretenir et étendre ces réseaux avec peu de difficulté, même dans des régions disputées comme la mer de Chine méridionale. Mais les tensions géopolitiques montantes, particulièrement celles attisées par les efforts de la Chine pour affirmer son contrôle sur des eaux stratégiques, retardent maintenant voire annulent à la fois les réparations de câbles et la construction d'infrastructures nouvelles.¹

La création graduelle de réseaux de câbles sous-marins séparés

De plus, les États-Unis ont augmenté la pression pour amener les entreprises et les États à ne pas travailler avec des entreprises chinoises, invoquant des craintes au sujet de la capacité de la Chine de surveiller les communications transmises par les câbles sous-marins.

Au centre de ces préoccupations figure HMN Technologies de Chine, un acteur émergent dans les domaines spécialisés de la pose de câbles sous-marins. Jusqu'à récemment, l'industrie était dominée par trois grandes sociétés : SubCom des États-Unis, Alcatel Submarine Networks de France et Nippon Electric Company du Japon.

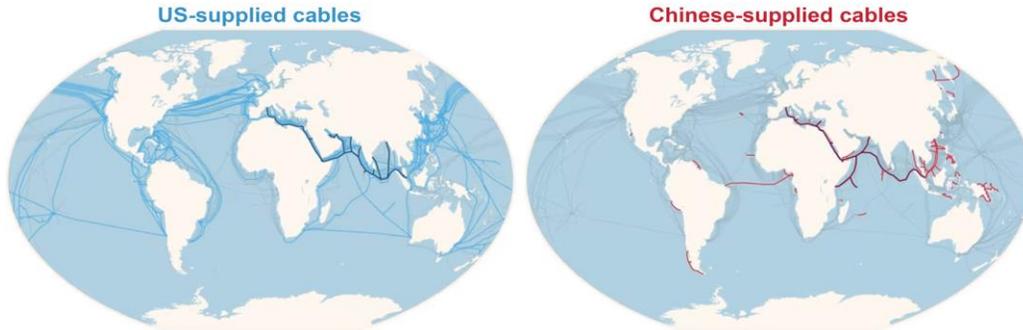
Au cours des quatre dernières années, les États-Unis ont bloqué au moins trois projets de câbles sous-marins qui auraient relié les États-Unis à Hong Kong. Résultat, des kilomètres de câbles déjà installés ont été abandonnés.

¹ « Escalating contest over South China Sea disrupts international cable system », *Washington Post*, 3 octobre 2024

Les États-Unis sont aussi intervenus dans le projet de 600 millions \$ d'installation du réseau de câbles Southeast Asia-Middle East-Western Europe 6 (SEA-ME-WE-6) devant relier Singapour à la France par des pays tels que la Malaisie, l'Inde et le Pakistan. Sous la pression des États-Unis, des États situés le long de ce trajet ont attribué le marché à la société américaine SubCom. De plus, Washington pousse le Vietnam à exclure les sociétés chinoises de la pose planifiée de dix nouveaux câbles sous-marins d'ici 2030.²

Ces mesures accélèrent le rythme auquel le réseau mondial de câbles sous-marins se sépare entre les sphères d'influence américaine-occidentale et chinoise.

Cables ready for service, 1989-2027



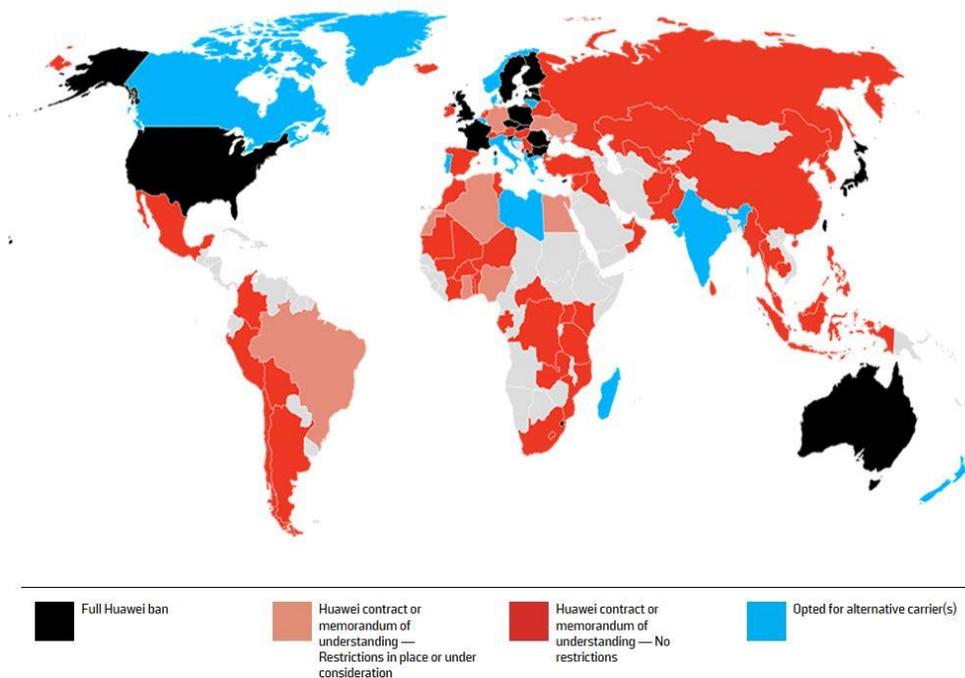
Source : « Can globalization survive the US-China rift? » *Financial Times*, 6 septembre 2024

Le secteur des infrastructures de télécommunications est déjà scindé en deux sphères distinctes

Depuis 2019, beaucoup de sociétés ont interdit ou limité le matériel Huawei dans leur infrastructure de télécommunications pour des raisons de sécurité. C'est notamment le cas des États-Unis, du Canada, de l'Australie, de la Nouvelle-Zélande, du Royaume-Uni, l'Allemagne, le Japon, de l'Inde et du Portugal. Les plus grands pays qui continuent d'utiliser du matériel Huawei sans restrictions sont la Russie, le Brésil, l'Afrique du Sud, le Nigeria, l'Arabie Saoudite et l'essentiel du Sud-est asiatique. (Prière de noter que le graphique ci-dessous date de 2021, et que des mises à jour depuis été apportées.)

HUAWEI'S GLOBAL EXPANSION

Despite being pushed out of key EU markets in 2020, Huawei maintains a strong global presence across Asia, Africa, and Latin America



Source : « 5G Explained », *Foreign Policy*, février 2021

² « Can globalization survive the US-China rift? » *Financial Times*, 6 septembre 2024

Les États-Unis cherchent à exploiter l'IA pour des gains géopolitiques

Les États-Unis ont déjà durci les restrictions de l'accès par la Chine aux semi-conducteurs avancés. Ils ont d'abord bloqué l'accès direct aux puces haute performance essentielles pour le développement de l'intelligence artificielle, puis ont restreint l'accès aux logiciels et aux machines nécessaires pour concevoir et fabriquer ces puces. Plus récemment, ils ont coupé l'approvisionnement de la Chine en composants clés pour la production de matériel à semi-conducteurs.

Les exportations de puces avancées destinées à l'IA sont soumises à divers contrôles : Les proches alliés des États-Unis reçoivent ces puces sans restrictions, alors qu'elles sont complètement interdites à des adversaires comme la Chine, l'Iran, la Russie et la Corée du Nord. Plus de 100 autres pays figurent dans une catégorie intermédiaire pour laquelle l'exportation nécessite un permis.

Les Émirats arabes unis figuraient parmi les premiers à solliciter un permis pour construire le superordinateur le plus rapide de la région. Dans le cadre de l'entente pour obtenir les puces avancées de Nvidia, la société d'IA de pointe des ÉAU, G42, a promis de se défaire du matériel de télécommunication Huawei et d'empêcher la Chine d'accéder aux puces d'IA en question.³

Les progrès rapides de la Chine dans le domaine de l'intelligence artificielle ont soulevé des craintes au sujet de l'adaptation des restrictions d'exportation actuelles des États-Unis concernant la technologie IA. En 2022, l'administration Biden a restreint l'exportation des puces IA les plus évoluées de Nvidia vers la Chine. Nvidia a réagi en modifiant cette puce, la H100, pour passer sous le seuil du contrôle gouvernemental américain. Cette manœuvre s'est soldée par la création sur mesure de la puce H20 spécialement pour la Chine. Récemment, l'administration Trump a resserré ces restrictions en exigeant que Nvidia obtienne un permis pour vendre toutes les puces d'IA à la Chine, ce qui a effectivement interdit la vente de la puce H20.⁴

À mesure que de plus de pays et de sociétés sont forcés de choisir entre les systèmes IA chinois et américains, l'émergence de deux blocs technologiques d'IA concurrents semble de plus en plus inévitable.

Anciennes puces : La prochaine bataille avec la Chine portera sur la technologie moins avancée

Alors que les États-Unis donnent la priorité aux avancées dans la technologie des semi-conducteurs, ils ont négligé la partie inférieure du marché. Par exemple, la loi intitulée *Chips and Science Act* de 2022 était centrée principalement sur le soutien à la production américaine de puces avancées. En août 2024, le département du Commerce n'avait accordé que 3,4 milliards \$ de soutien financier pour la production d'anciens modèles de puces, comparativement à 30,8 milliards \$ pour les puces avancées. Les anciennes puces sont définies dans la loi comme étant celles fabriquées à l'aide de la technologie 28 nanomètres ou d'une technologie plus ancienne.⁵

Ces puces sont essentielles pour la fabrication industrielle et l'automobile ainsi que pour le secteur de l'électronique grand public, entre autres. Par exemple, l'industrie automobile américaine les utilise pour 95 % de ses besoins de semi-conducteurs et, dans un téléphone intelligent typique, seulement trois des 160 à 170 puces sont classées comme avancées.⁶

Les sociétés chinoises ont rapidement augmenté leur production de puces parvenues à maturité. À la fin de 2023, la Chine détenait 31 % du marché mondial – part qui devrait atteindre 39 % d'ici 2027.⁷ De plus, les fournisseurs chinois ont coupé l'herbe sous les pieds à leurs concurrents américains en offrant leurs puces à des prix moins élevés de 30 % à 50 %.⁸

En décembre, l'administration Biden a lancé une enquête sur le secteur des semi-conducteurs ancienne version. L'objectif était de déterminer si les pratiques de la Chine méritaient l'imposition de droits de douane ou d'autres mesures pour limiter les importations. La décision de donner suite à ces conclusions a été laissée à l'administration Trump.⁹ **Pour que les puces anciennes versions plus chères de fabrication américaine soient concurrentielles, cependant, il faudra d'importantes subventions ou de lourds droits de douane.**

La Chine freine l'accès des États-Unis aux minéraux rares et à leur technologie

À mesure que les États-Unis ont accru leurs restrictions des exportations de puces à semi-conducteurs avancés et à d'autres technologies clés à destination de la Chine, Pékin a rétorqué en limitant leur accès à ses terres rares et à la technologie qui s'y rapporte.

En 2023, la Chine a interdit l'exportation de technologies d'extraction minière et de séparation de terres rares aux États-Unis.¹⁰ En 2024, elle a ordonné aux sociétés de communiquer des informations détaillées au sujet de l'utilisation des métaux extraits de terre rares dans les chaînes d'approvisionnement occidental et a classé certaines activités d'extraction minière et d'affinage « secret d'État ». Jusque-là en 2025, le gouvernement chinois a imposé des restrictions sur sept types de minéraux de terres rares visant les États-Unis, obligeant toutes les sociétés à obtenir l'autorisation gouvernementale d'exporter des minéraux et des aimants spéciaux fabriqués à partir de ceux-ci. Les aimants créés à partir de terres rares sont utilisés dans les téléphones intelligents, les moteurs de voitures et d'avion à réaction, les appareils d'IRM et des armes.

³ « Nvidia's Booming A.I. Business Collides With U.S.-Chinese Tensions », *New York Times*, 19 décembre 2024

⁴ « Nvidia Says U.S. Will Restrict Sales of More of Its A.I. Chips to China », *New York Times*, 15 avril 2025

⁵ « US crackdown on advanced chips gives China an opening on old technology », *Yahoo Finance*, 23 août 2024

⁶ « US crackdown on advanced chips gives China an opening on old technology », *Yahoo Finance*, 23 août 2024

⁷ « China's legacy chips to survive with price advantage », *Asia Times*, 21 mars 2024

⁸ « U.S. Takes Aim at China's Production of Essential Computer Chips », *New York Times*, 23 décembre 2024

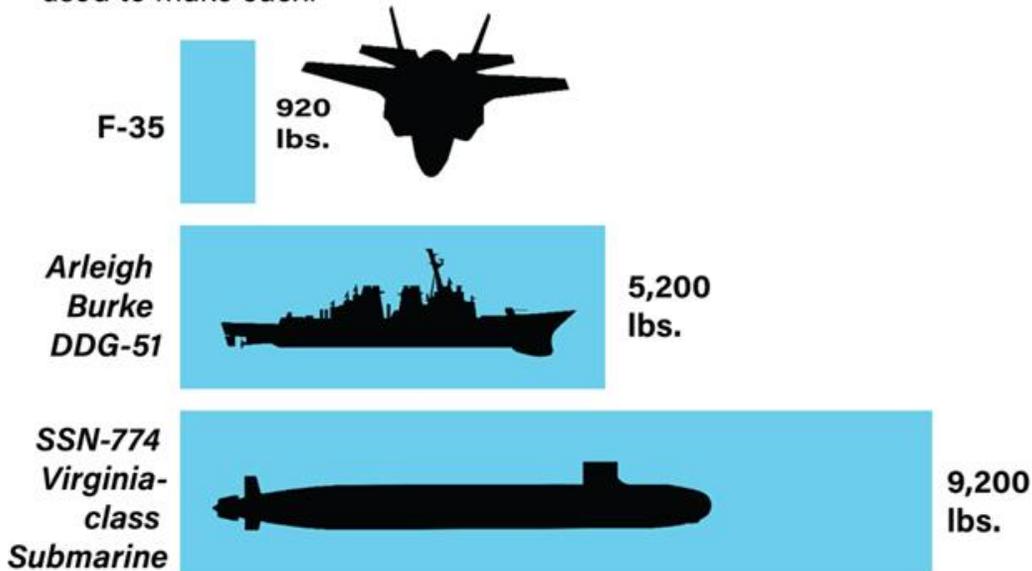
⁹ « Biden launches new Chinese chips trade probe, will hand off to Trump », *Reuters*, 23 décembre 2024

¹⁰ « What China's Ban on Rare Earths Processing Technology Exports Means », *CSIS*, 8 janvier 2024

L'illustration ci-dessous souligne l'étendue de la dépendance des États-Unis de la Chine, son principal adversaire géopolitique, en ce qui concerne des matériaux issus de terres rares à usage militaire critiques. Ceux-ci sont présents dans presque toute la technologie de défense américaine.

Rare Ingredients

Here is the breakdown of rare-earth materials used to make each.

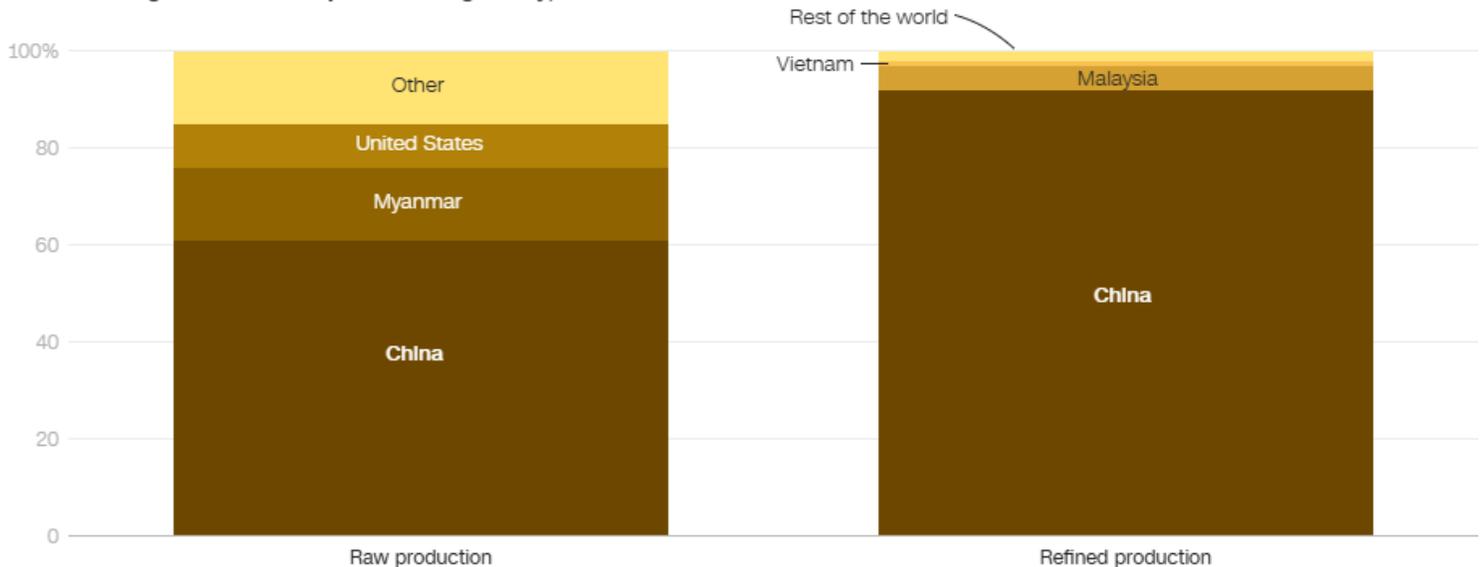


Source: Congressional Research Service

Source : « Rare-Earth Uncertainty », *Air & Space Forces Magazine*, décembre 2017

La Chine assure actuellement 61 % de la production mondiale de l'extraction de terres rares et 92 % de la capacité mondiale de traitement des terres rares.¹¹ C'est pourquoi même les minéraux extraits ailleurs qu'en Chine doivent souvent y être expédiés pour leur affinage.

Share of magnet rare earth production globally, 2023



Note: Magnet rare earth elements — including neodymium, praseodymium, dysprosium and terbium — are a subset of 17 metals commonly referred to as rare earths.

Source : « China has a powerful card to play in its fight against Trump's trade war », CNN, 15 avril 2025 (par International Energy Agency)

¹¹ « Outlook for key minerals », International Energy Agency, 2024

En mars 2025, les États-Unis n'assuraient qu'environ 15 % de la production mondiale de terres rares grâce à une unique mine en Californie. Cela représente une augmentation par rapport aux 12 % de 2023, comme l'illustre le graphique ci-dessus. Cependant, le pays n'a toujours pas de capacité d'affinage, bien que certains projets soient à l'étude.¹²

Depuis 2020, le département américain de la Défense a accordé plus de 439 millions \$ pour créer une chaîne d'approvisionnement en aimants nécessitant l'extraction de terres rares capable de soutenir tous les besoins de la défense américaine d'ici 2027.

Le défi de la montée en puissance de la production de minéraux rares

Les minéraux de terres rares ne sont pas seulement rares, ils sont aussi difficiles à extraire et à affiner, ce qui se fait à un important coût environnemental. Cela explique en partie l'hésitation historique des pays occidentaux à s'engager dans ce secteur.

En 2020, Janice Zinck, directrice de l'innovation dans l'extraction minière verte de Ressources naturelles Canada, a utilisé une allégorie alimentaire pour décrire les défis de l'extraction minière de terres rares. Elle a expliqué qu'extraire des métaux traditionnels comme l'or, c'est comme retirer des pépites de chocolat d'un biscuit, parce que les dépôts sont concentrés et relativement faciles à retirer. En revanche, les minéraux rares sont comme les grains de sucre éparpillés dans l'ensemble du biscuit, ce qui les rend beaucoup plus difficiles à trouver en concentrations suffisantes pour en rendre l'extraction minière économique.¹³

Bien d'une grande partie de la technologie provienne des États-Unis, du Japon et de l'Europe, des décennies d'inactivité dans le secteur ont conduit à une perte de connaissances, alors que la Chine a fait suffisamment de progrès avec ces processus. « Nous avons perdu le savoir-faire, nous avons perdu les capacités en ressources humaines », dit Stan Trout, fondateur du bureau d'études sur les terres rares et les matériaux magnétiques Spontaneous Materials.¹⁴

La citation suivante souligne ce défi : « La Chine a 39 universités offrant des programmes pour former des ingénieurs et des chercheurs pour le secteur des terres rares. Les universités aux États-Unis et en Europe n'offrent que des cours occasionnels dans ce domaine. »¹⁵

Ports et construction navale

Les responsables américains sont aussi de plus en plus alarmés par l'influence croissante de la Chine sur le transport maritime et les ports du monde. Un des principaux sujets de préoccupation concerne les ports maritimes stratégiques à chaque extrémité du canal de Panama – une voie maritime cruciale par laquelle transitent 40 % du transport de conteneurs américains. Les installations ont longtemps été exploitées par CK Hutchison Holdings de Hong Kong, un des plus grands opérateurs portuaires du monde.¹⁶ Le secrétaire d'État américain, Marco Rubio, a prévenu que Pékin « a la capacité de faire du canal un goulot d'étranglement en cas de conflit ».

Au début de mars, CK Hutchison Holdings, répondant possiblement à la pression des États-Unis, s'est engagée à céder une participation de contrôle dans les ports du canal de Panama à un consortium dirigé par BlackRock. La transaction concernait 43 ports dans 23 pays, dont le Mexique. Cependant, la transaction a échoué. Pékin a récemment exprimé son opposition à la transaction, ce qui en rend l'issue incertaine.

Des sociétés chinoises possèdent et exploitent actuellement plus de 90 ports dans le monde, ce qui soulève la crainte que ces entités sous contrôle chinois puissent potentiellement espionner les navires américains. Cependant, si la vente à BlackRock se réalisait, le nombre de ports sous contrôle de sociétés chinoises diminuerait nettement. **Cette situation en dit long sur la pression croissante que subiront les sociétés du monde pour répondre aux exigences concurrentes de ces deux puissances mondiales.**

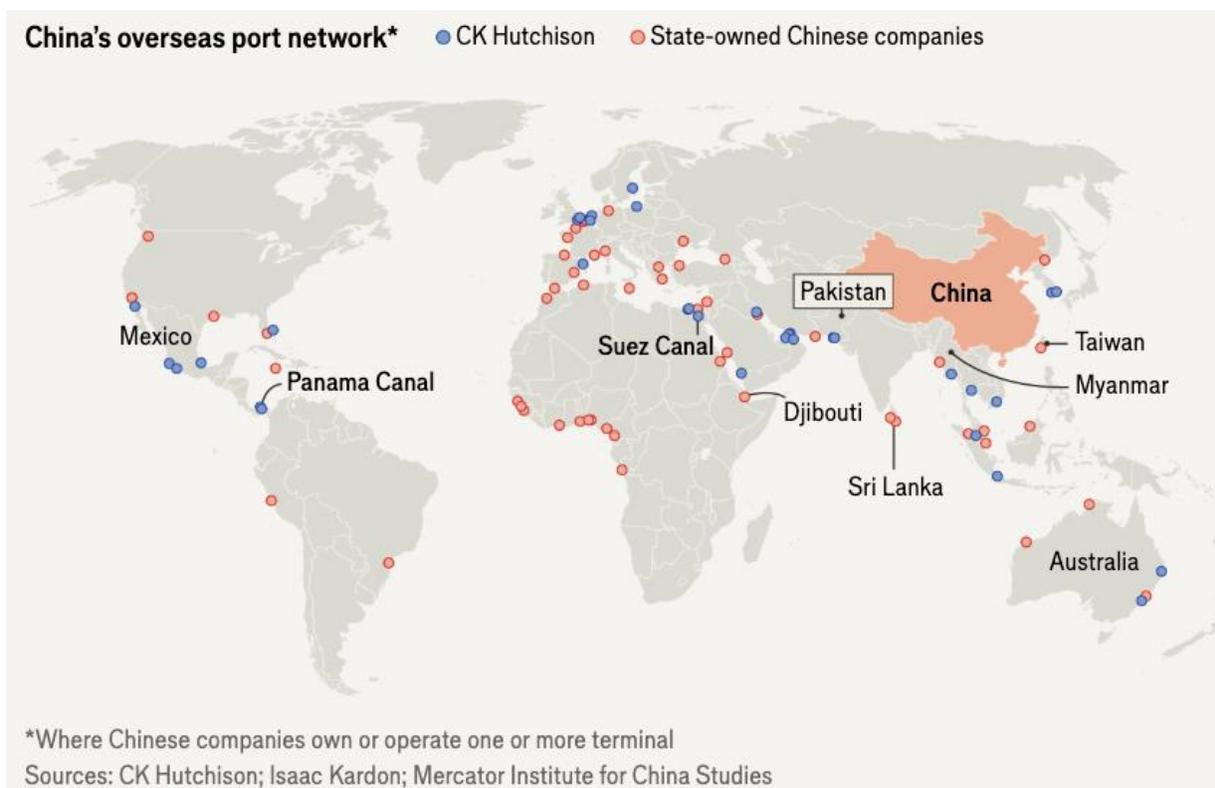
¹² « Not Just 'Rare Earths': U.S. Gets Many Critical Minerals From China », *New York Times*, 15 avril 2025

¹³ « Can the West's economies ever escape China's magnetic pull? », *Globe & Mail*, 9 août 2020

¹⁴ « China Tightens Its Hold on Minerals Needed to Make Computer Chips », *New York Times*, 26 octobre 2024

¹⁵ « China has a powerful card to play in its fight against Trump's trade war », *CNN*, 15 avril 2025

¹⁶ « Trump's Falsehoods Aside, China's Influence Over Global Ports Raises Concerns », *New York Times*, 2 janvier 2025

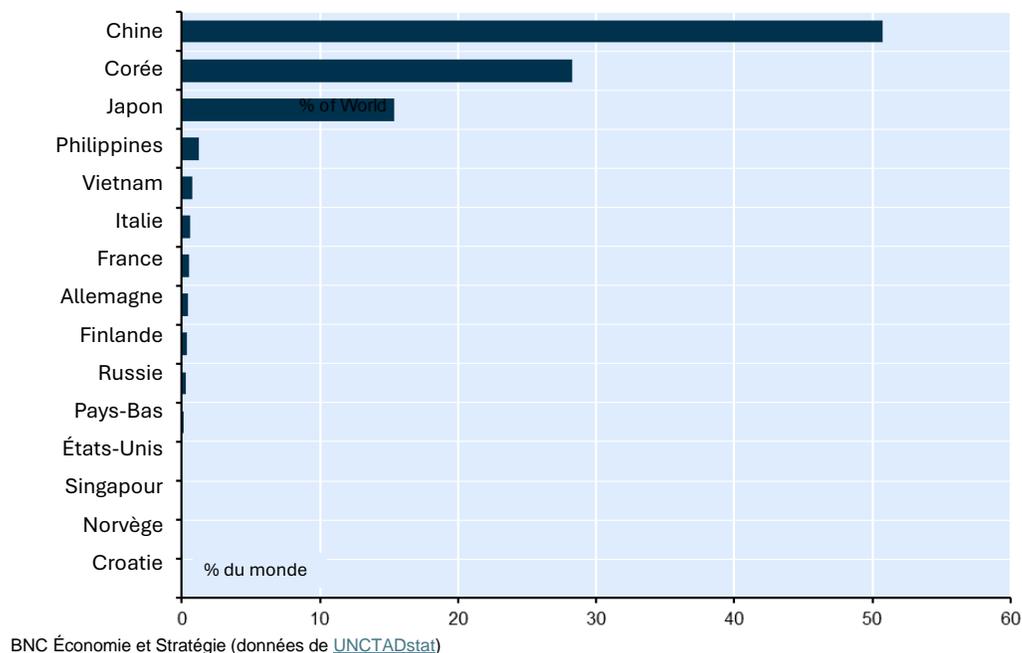


Source : « Why China hates the Panama Canal deal, but still may not block it », *The Economist*, 20 mars 2025

La construction navale est un autre motif important d'inquiétude. En 1975, les États-Unis étaient le chef de file mondial dans ce secteur. Cinquante ans plus tard, le pays réalise moins de 1 % de la construction navale commerciale au monde comparativement à plus de 50 % pour la Chine.¹⁷ Un dossier de la U.S. Navy estimait que la capacité de construction navale de la Chine est 230 fois plus importante que celle des États-Unis.¹⁸

Les États-Unis ne sont pas un acteur important dans la construction navale mondiale

Pourcentage du tonnage mondial brut construit, 2022, classé par pays d'origine



¹⁷ « Shipbuilding: the new battleground in the US-China trade war », *Financial Times*, 12 mars 2024

¹⁸ « Unpacking China's Naval Buildup », CSIS, 5 juin 2024

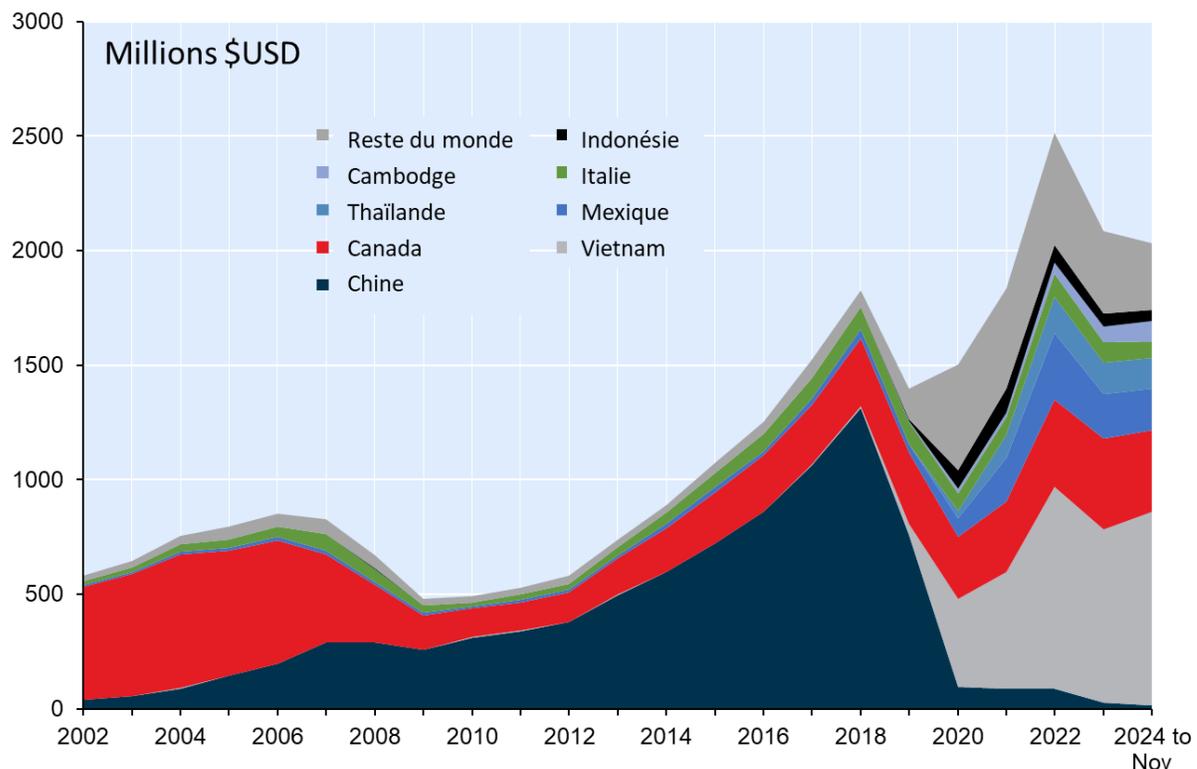
Pour essayer d'infléchir la domination de la Chine, le représentant américain au Commerce a annoncé qu'à partir du 14 octobre, les navires de propriété chinoise se verront imposer une taxe de 50 \$ par tonne nette pour tout voyage aux États-Unis, chiffre qui montera à 140 \$ d'ici 2028. Les navires de construction chinoise détenus par des armateurs non chinois se verront imposer une taxe moins élevée de 18 \$, qui augmentera également avec le temps. Les navires parcourant moins de 2 000 milles nautiques à partir de ports étrangers seront exonérés de ces taxes. Heureusement pour le Canada et le Mexique, cette exemption couvre la plupart de leurs expéditions.

Cependant, pour enlever des parts de marché à la Chine il faudra un important appui financier ou des droits de douane pour limiter l'avantage concurrentiel de la Chine dans ce secteur. Par exemple, la construction en cours d'un navire à Philadelphie pouvant transporter 3 600 conteneurs de 20 pieds coûte 333 millions \$, alors qu'un navire similaire construit en Chine ne coûte que 55 millions \$, selon des commandes de navires récentes.¹⁹

Un exemple de la fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales par les tensions commerciales

Les importations américaines d'armoires de cuisine sont évaluées à 37 milliards \$ par an. En 2018, l'administration Trump a imposé des droits de douane sur les armoires de fabrication chinoise et, en 2020, l'administration Biden a encore augmenté ces droits.²⁰ Les entreprises chinoises ont réagi en transférant l'assemblage final ou en construisant de nouvelles installations au Vietnam et en Thaïlande. Cela a conduit les États-Unis à imposer des droits de douane en représailles sur les importations de ces pays également. **Ce jeu du chat et de la souris complique les affaires et augmente les coûts d'exploitation à la fois pour les acheteurs et pour les vendeurs. Ce n'est là qu'un exemple de la manière dont les chaînes d'approvisionnement se fragmentent.**

Valeur des importations américaines d'armoires de cuisine selon les partenaires commerciaux



BNC Économie et Stratégie (données de US Trade Online)

Pour compliquer les choses, les États-Unis ciblent des pays comme le Vietnam par l'entremise desquels des sociétés chinoises ont secrètement acheminé des produits vers les États-Unis. Pour éviter les droits de douane punitifs américains, le Vietnam serait prêt à intervenir contre les marchandises chinoises expédiées en secret de son territoire. Certains analystes croient que les États-Unis et le Vietnam essaieront de créer un système qui distingue entre les marchandises fabriquées essentiellement au Vietnam et celles assemblées au Vietnam avec des composants chinois, mais cela n'est pas facile.

Le Vietnam est pris entre le marteau et l'enclume. Il essaie de maintenir le commerce avec les États-Unis, son plus important marché d'exportation et un partenaire pour sa sécurité, tout en cherchant à ne pas soulever l'ire de la Chine, une importante source d'investissement.

¹⁹ « In Shipbuilding, the U.S. Is Tiny and Rusty », *Wall Street Journal*, 5 mars 2025

²⁰ « The Not-So-Secret Way Around U.S. Tariffs », *Wall Street Journal*, 22 décembre 2024

Conclusion

En résumé, la rivalité croissante entre la Chine et les États-Unis remodèle les chaînes d'approvisionnement et la politique économique mondiales. Cette concurrence intense se solde par une division des chaînes d'approvisionnement en deux réseaux, l'un dominé par les Chinois, l'autre par les États-Unis et l'Occident.

Cependant, la reconstruction de chaînes d'approvisionnement que les États-Unis et d'autres pays occidentaux ont laissé s'atrophier au fil de nombreuses années se révélera coûteuse. C'est d'autant plus vrai qu'un tiers de la fabrication mondiale et la plupart des chaînes d'approvisionnement dépendent de composants ou de machines provenant de Chine.

Le problème est amplifié par le fait que, contrairement à la première vague de diversification quand les sociétés occidentales ont transféré des activités de montage hors de Chine, la vague actuelle implique un rapatriement d'usines entières ou leur relocalisation dans d'autres pays. Cela rend la sortie de la Chine d'autant plus coûteuse et permanente.

Quant à la Chine, tout en essayant de contourner les restrictions commerciales en construisant des usines dans des pays tiers pour obtenir un accès détourné à des marchés tels que les États-Unis, elle s'est aussi engagée à construire des installations de fabrication dans d'autres régions, comme l'Amérique latine, l'Asie du Sud-est et même en Europe afin de maintenir un accès au marché de ces régions.

Mais cette stratégie place la Chine dans une position difficile. Elle force ses sociétés à augmenter la production dans des pays à coûts plus élevés alors qu'elles ont déjà des capacités excédentaires dans des installations à moindre coût chez elles. Ces pressions continueront de compromettre la viabilité financière des sociétés industrielles chinoises. Environ 30 % des entreprises industrielles tournaient déjà à perte en juin 2024, selon le bureau national de la statistique de la Chine.²¹ En conséquence, la Chine devra probablement assurer un soutien financier additionnel à ses entreprises. Cela exacerbera encore plus les tensions commerciales avec les États-Unis et d'autres pays.

Enfin, alors que les tensions commerciales récentes entre les États-Unis et leurs alliés traditionnels comme l'Union européenne compliquent la coopération de ces pays avec les États-Unis contre la Chine, cela ne conduira pas nécessairement à une plus grande coopération entre la Chine et l'Union européenne. La réduction de l'accès de la Chine aux consommateurs américains pourrait encourager ses sociétés à accroître leurs exportations à destination de l'UE. Cela aggraverait inévitablement les tensions commerciales entre l'Empire du Milieu et l'Union européenne.

Conclusion : Tout cela signifie que, dans des secteurs considérés comme stratégiques, de plus en plus de pays et de sociétés, particulièrement en Occident, auront du mal à garder un accès aux marchés à la fois chinois et américains. À divers degrés, cela forcera des pays et des entreprises à choisir entre les deux grands rivaux.

Il a fallu des décennies pour mettre au point beaucoup de chaînes d'approvisionnement existantes dans des pays comme la Chine. Déplacer ces activités dans de nouvelles régions entraînera probablement des coûts plus élevés en raison de réglementations plus strictes, de salaires plus élevés et du nécessaire recyclage professionnel des travailleurs, et souvent la nécessité de bâtir des écosystèmes entiers à partir de zéro. C'est pourquoi l'évaluation de la volonté des gouvernements de soutenir des secteurs clés est devenue un élément critique de l'analyse des investissements dans le paysage mondial d'aujourd'hui.

²¹ « China's manufacturers are going broke », *The Economist*, 8 août 2024



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. FBN 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 SFC 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 FBN.