

SEMAINE TERMINÉE LE 7 AOÛT 2026

Carol Schleif, CFA, SASB-FSA
Stratège en chef du marché

Changement de régime économique, partie III : démondialisation

« Dans un monde caractérisé par le commerce mondial et l'intégration des marchés financiers, il est naturel que les chocs économiques et financiers ainsi que les mesures politiques se répercutent au-delà des frontières. »

- Jerome Powell, membre de la Réserve fédérale américaine, ancien président de la Fed

Le fil conducteur : Le commerce mondial est devenu un sujet de plus en plus brûlant ces dernières années, après que des faiblesses importantes de la chaîne d'approvisionnement ont été mises en évidence par une conjoncture économique inhabituelle et l'évolution des priorités géopolitiques. La confiance dans le libre-échange, qui a prévalu pendant la majeure partie de la période qui a suivi la Deuxième Guerre mondiale, est aujourd'hui ébranlée par une volonté croissante de consolider les maillons faibles des chaînes d'approvisionnement et de garantir les capacités dans les secteurs d'activité essentiels. En bref, le pendule est passé de la rentabilité économique à la sécurité souveraine. Ce changement a des répercussions sur les citoyens, les entreprises et les investisseurs. Nous examinons les enjeux en cause et élaborons des hypothèses sur l'avenir du commerce.

Un nouvel ordre mondial

Une grande partie du système commercial international, tel que nous le connaissons aujourd'hui, trouve son origine dans une série d'accords conclus peu après la fin de la Deuxième Guerre mondiale. L'objectif était de créer un cadre qui faciliterait la coopération commerciale mondiale, dans la conviction que des liens économiques solides contribueraient à prévenir les conflits (et peut-être, si tout allait bien, à favoriser la diffusion du capitalisme et de la démocratie). Par exemple, l'accord international de Bretton Woods a établi le Fonds monétaire international (FMI) et la Banque mondiale, tout en liant les devises mondiales au dollar américain, qui est devenu la monnaie de réserve du monde. Les accords commerciaux subséquents (p. ex., l'ALENA), la création de blocs commerciaux régionaux (p. ex., l'Union européenne) et la formation d'organismes comme l'Organisation mondiale du commerce ont également encouragé les activités transfrontalières. **Cela a permis de tripler la part du commerce mondial dans le PIB mondial entre 1950 et son sommet atteint en 2008¹, et a permis à plus d'un milliard de citoyens partout dans le monde de sortir de l'extrême pauvreté pour rejoindre la classe moyenne².**

La technologie et les systèmes logistiques de pointe ont également contribué à la mondialisation de l'activité en permettant la fabrication dans des endroits où il y avait une offre abondante de main-d'œuvre bon marché et d'expertise en fabrication spécialisée (semi-conducteurs en Asie du Sud-Est, biotechnologie en Chine, fabrication de pointe au Japon) et/ou des politiques réglementaires et environnementales plus souples. Des décennies de planification, de développement et d'investissement complexes ont créé un réseau d'interdépendances mondiales.

Le « juste à temps » devient le « au cas où »

Les récents événements économiques ont mis en évidence l'extrême fragilité des chaînes d'approvisionnement éloignées, cependant :

- **Des vulnérabilités dans les voies de transport clés** ont été mises en évidence par un certain nombre de goulots d'étranglement aigus et d'événements catastrophiques, notamment la COVID-19, plusieurs conflits armés, des phénomènes météorologiques extrêmes

(incendies, ouragans à répétition, gelées paralysant le réseau électrique), la sécheresse (Danube), des grèves portuaires, des voies de transit bloquées (pont de Baltimore, l'Ever Given dans le canal de Suez) et des voies navigables contestées (canal de Panama).

- **Des vulnérabilités liées à l'implantation et/ou à la concentration d'actifs clés**, comme les centres de données et les installations de production d'énergie, dans des zones exposées ou difficiles à défendre, sont apparues.
- **Il y a un contrôle quasi monopolistique sur les matières premières essentielles et le savoir-faire industriel**, comme la production de puces à Taïwan et en Corée du Sud, ou encore le traitement des terres rares et la fabrication de composés biologiques en Chine. Le commerce peut être utilisé comme une arme à des fins géopolitiques.
- **Des effets en cascade créent des vulnérabilités supplémentaires.** Un exemple : l'approvisionnement en électricité de Taïwan repose en grande partie sur le pétrole importé. Les stratèges font remarquer qu'une pénurie d'électricité de seulement trois semaines paralyserait entièrement le secteur manufacturier, y compris la majorité des semi-conducteurs du monde.

Prises dans leur ensemble (et se succédant à un rythme soutenu), ces leçons nous amènent à réévaluer le fragile équilibre entre la nécessité de protéger la **sécurité souveraine** (contrôle de bout en bout des intrants clés et des produits et services essentiels à la mission) et la recherche de l'**efficacité économique** (fabrication au moindre coût, quel que soit le lieu de production). En résumé : le modèle « au cas où » supplante désormais le « juste à temps ».

Insatisfaction croissante à l'égard de la mondialisation

La tendance à la mondialisation s'est accélérée au cours des dernières décennies en raison de la conviction que l'interdépendance économique découragerait les conflits généralisés, les pays ne voulant pas risquer de nuire à leurs propres intérêts économiques. Cela était logique

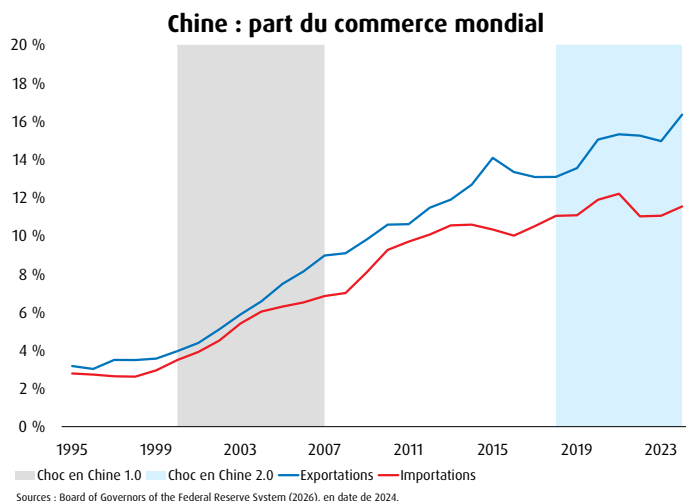
en théorie, mais est devenu faussé dans la pratique par un certain nombre de facteurs : les politiques protectionnistes, les subventions gouvernementales accordées à certains secteurs (politique industrielle interventionniste), la recherche d'infrastructures réglementaires plus favorables ou des règles environnementales plus souples (d'où la domination de la Chine dans le traitement des terres rares, une activité extrêmement polluante), le vol de propriété intellectuelle et les leviers fiscaux (manipulation des devises, sanctions).

On observe également une opposition croissante de la part des particuliers et des secteurs touchés négativement par la mondialisation. Alors que les chiffres globaux à l'échelle mondiale laissent entrevoir une croissance et une augmentation de la richesse, certains secteurs, certaines industries, certaines villes et certains citoyens se sont retrouvés pris dans les rouages d'un changement de priorités dans le secteur manufacturier. La création d'emplois, qui a poussé les Chinois des zones rurales à quitter leurs villages agricoles isolés pour occuper des postes transformant leur mode de vie dans les pôles industriels, a entraîné le déclin de secteurs d'activité et de régions économiques entières ailleurs. En raison de l'évolution rapide de la situation, les plans se sont révélés insuffisants pour faciliter la transition des personnes déplacées par ces changements.

Les entreprises prennent elles aussi conscience de la vulnérabilité que représente un délai aussi long entre la fabrication des produits finis et leur mise à disposition sur place. Les entreprises en contact direct avec les consommateurs, en particulier, en font les frais dans un contexte où les goûts des consommateurs évoluent rapidement sous l'effet des influenceurs (on pense notamment à Labubu, NeeDoh et Dumpling Squishy). Maintenant que les usines sont de plus en plus automatisées et que les salaires dans les pays en développement augmentent considérablement, l'avantage comparatif de la délocalisation s'est rétréci.

Chine : puissance hégémonique émergente à dominante économique

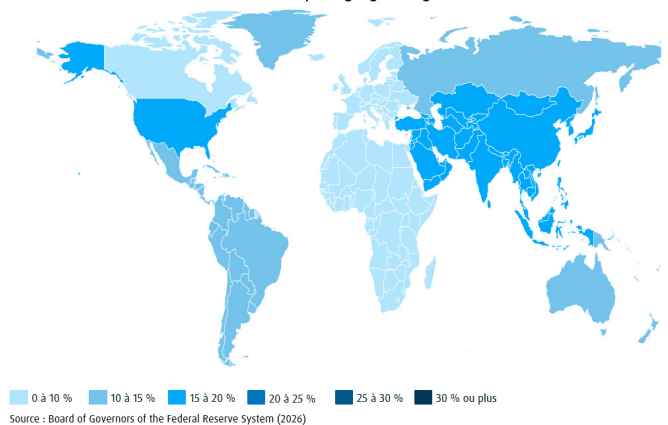
Après 14 ans de négociations, la Chine a été admise à l'Organisation mondiale du commerce en 2001 avec le statut de marché émergent. En raison de son bassin apparemment illimité de main-d'œuvre à faible coût, Beijing a mis fortement l'accent sur le développement d'une expertise en matière de fabrication et de distribution dans une foule de secteurs. En 2015, la Chine a dévoilé son plan de politique industrielle « Fabriqué en Chine 2025 », qui définissait les secteurs clés dans lesquels elle entendait s'imposer, notamment les panneaux solaires, les véhicules électriques, la robotique et les batteries. L'incidence de cette intention est évidente dans les graphiques ci-dessous.



La Chine a mis fortement l'accent sur le fait de devenir une puissance manufacturière, probablement au détriment de l'équilibre des activités de consommation nationales (en particulier dans la foulée des problèmes insolubles qui persistent toujours dans son secteur immobilier). Chaque année, **la Chine forme plus de trois millions de diplômés en génie (son organe exécutif du Politburo est majoritairement composé d'ingénieurs) et elle occupe la première place au classement de l'innovation et des brevets dans 66 des 74 technologies clés** recensées par l'Australian Policy Instituteⁱⁱⁱ. Les pays du monde entier résistent de plus en plus aux biens bon marché qu'ils exportent. Peu après l'annonce des tarifs douaniers du jour de la libération l'année dernière, par exemple, les dirigeants de l'Union européenne ont entamé des discussions visant à imposer leurs propres tarifs douaniers à la Chine, ou à exiger des concessions telles que le partage de la propriété intellectuelle, afin d'empêcher que des marchandises vendues à des prix inférieurs à ceux du marché n'inondent leurs marchés.

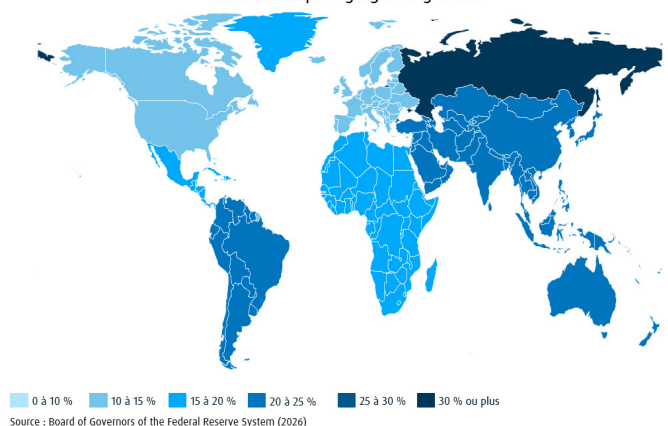
Pénétration des importations chinoises par région, 2007

Part en pourcentage des importations de biens totales en provenance de la Chine par agrégats régionaux



Pénétration des importations chinoises par région, 2024

Part en pourcentage des importations de biens totales en provenance de la Chine par agrégats régionaux

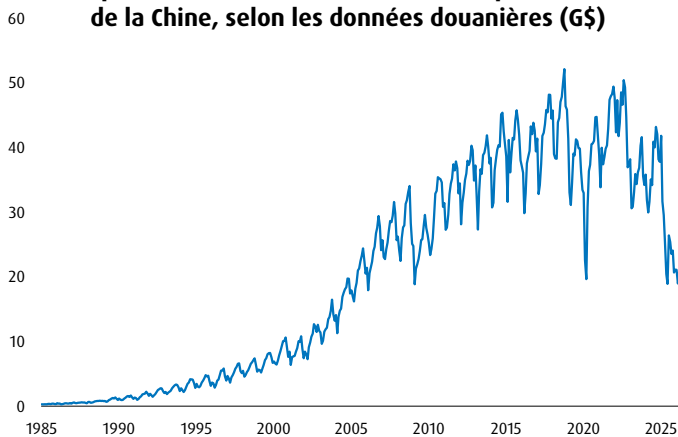


Aujourd'hui, le pays s'efforce de s'imposer rapidement comme chef de file dans le domaine de la « fabrication de l'information » du 21^e siècle, notamment en matière de modèles d'IA, de puces et de matériel de fabrication de puces. La Chine s'efforce également de mettre en place d'autres systèmes de paiement utilisant le renminbi (plutôt que le dollar) et les monnaies numériques. Elle s'efforce de veiller à ce que ses marchés financiers soient suffisamment vastes et profonds pour répondre aux besoins en matière d'introduction en bourse de ses sociétés les plus innovantes sur son territoire, comme en témoigne la récente introduction en bourse de ChangXin Memory Technologies, d'une valeur de 10 milliards de dollars.

Toujours sous le coup des tarifs douaniers

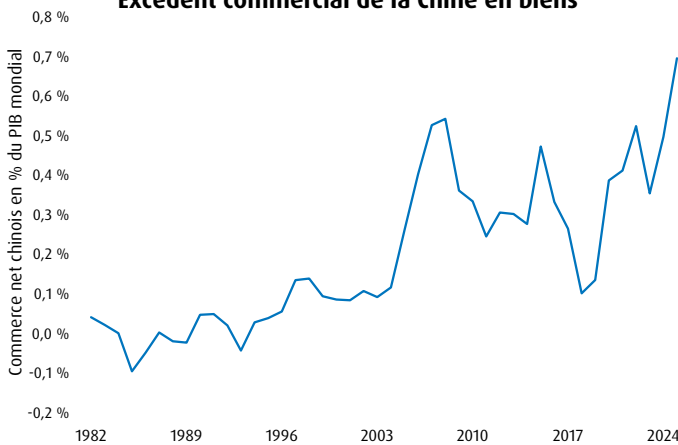
Le président Donald Trump a entamé son premier mandat en 2017 en affirmant clairement qu'il était un « partisan des tarifs douaniers, s'appuyant sur un programme électoral axé sur les tarifs douaniers », tout comme l'avait fait le 25^e président des États-Unis, William McKinley, plus de 125 ans avant lui. Les premières mesures tarifaires de la guerre commerciale ont été instaurées en 2018 et ciblaient principalement la Chine. Elles sont demeurées en place sous l'administration Biden (et ont été renforcées par diverses autres mesures). Les flux commerciaux avaient déjà commencé à changer de façon notable avant que le président Trump entame son deuxième mandat; **la part de la Chine dans les importations américaines a atteint un sommet en 2018 et a chuté d'un tiers depuis.** Malgré tout, la Chine a généré des exportations records l'an dernier (et un excédent commercial record) en transférant sa production à d'autres marchés finaux.

Importations américaines de biens en provenance de la Chine, selon les données douanières (G\$)



Sources : données économiques de la Réserve fédérale américaine, Banque fédérale de réserve de St. Louis (2026), en date de juin 2026.

Excédent commercial de la Chine en biens



Sources : Bloomberg L.P. (2026) et groupe de la Banque mondiale (2026), au 31 décembre 2025.

Bien que la Cour suprême des États-Unis ait annulé les tarifs douaniers du Jour de la libération du président Trump, celui-ci a mis en place divers autres mécanismes pour imposer de multiples tarifs douaniers, notamment ceux qui s'appliquent à un large éventail de produits bien précis, comme l'acier, l'aluminium, le bois d'œuvre et les puces. Il a clairement exprimé son « attachement » à ces tarifs depuis les années 1980, ce qui signifie que leur utilisation ne devrait pas diminuer, malgré les obstacles juridiques éventuels. Son objectif ultime : rapatrier les activités manufacturières et relancer les secteurs stratégiques, c'est-à-dire privilégier la sécurité au détriment de l'efficacité économique.

Répercussions pour les investisseurs et les citoyens du monde

La fragilité des chaînes d'approvisionnement constitue un risque pour les investisseurs, compte tenu de l'impact négatif qu'un événement économique ou politique de type « cygne noir » pourrait avoir sur les résultats. Jusqu'à présent, les sociétés et les secteurs ont fait preuve d'une grande capacité d'adaptation, mais celle-ci a ses limites (tout comme la patience face aux changements de politique). **Beaucoup prennent des mesures pour diversifier et relocaliser les fournisseurs, leurs clients et les itinéraires commerciaux; ces mesures permettront d'améliorer la résilience à long terme. Tout comme l'adoption de l'IA, ce processus ne se fera ni sans heurts ni rapidement, mais nous observons de nombreux signes indiquant qu'il est déjà en cours.** De plus, le moment est bien choisi, compte tenu des bénéfices actuels, de la marge et de la vigueur de la demande.

La décision de renforcer ou de régionaliser les chaînes d'approvisionnement renvoie la production vers des régions potentiellement moins efficaces sur le plan économique. Toutefois, le calcul du coût global pourrait bien valoir la peine si cela permet d'assurer la sécurité stratégique des activités essentielles et de réduire les délais entre la fabrication et la vente. Cela pourrait également créer des emplois, attirer des investissements en capital dont le besoin se fait cruellement sentir et soutenir des économies dynamiques.

Les manœuvres de deux géants mondiaux qui suivent des voies différentes laissent une grande partie du reste du monde prise entre deux feux. On étudie déjà la création de nouveaux blocs commerciaux, on noue de nouveaux partenariats, on signe des contrats d'approvisionnement et on élabore des plans de fabrication. Les pays réévaluent les goulots d'étranglement et élaborent activement des solutions de contournement afin de pouvoir transporter des biens et obtenir un accès à l'énergie et aux intrants essentiels. Ce sont là autant de résultats potentiels positifs dans un contexte en constante évolution.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

Une semaine plutôt calme s'annonce par rapport aux normes récentes; la semaine de publication des résultats se poursuit. Il faut s'attendre à ce que les rapports sur l'inflation aux États-Unis (l'IPC mercredi et l'IPP jeudi) soient analysés avec une grande attention dans ce nouveau contexte économique où la Fed ne fournit plus d'indications prospectives. Le Congrès est en pause; toutefois, les représentants de la Fed enchaînent les interventions publiques. Le taux de chômage au Canada sera dévoilé mercredi. Vendredi, plusieurs données clés sur l'activité manufacturière seront publiées.

Lundi 10 août :	Rien de prévu aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Mardi 11 août :	Indice d'optimisme de la NFIB, ventes de maisons existantes aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Mercredi 12 août :	IPC aux États-Unis Taux de chômage au Canada
Jeudi 13 août :	Demandes initiales de prestations d'assurance-emploi et IPP aux États-Unis Permis de construction au Canada
Vendredi 14 août :	Ventes au détail, stocks des entreprises, confiance des consommateurs aux États-Unis Utilisation de la capacité, ventes du secteur manufacturier, ventes de véhicules neufs au Canada



Les renseignements contenus dans le présent document sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprise. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans le présent document sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Gestion privée n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire. Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris, sans s'y limiter, des produits de base, des titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou de fiscalité ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération. Vous ne devriez pas agir sur la foi de ces renseignements ni vous y fier sans avoir obtenu les conseils d'un professionnel compétent.

BMO Gestion privée est un nom de marque du groupe d'exploitation qui comprend la Banque de Montréal et certaines de ses sociétés affiliées qui offrent des produits et des services de gestion privée. Les produits et les services ne sont pas tous offerts par toutes les entités juridiques au sein de BMO Gestion privée. Les services bancaires sont offerts par l'entremise de la Banque de Montréal. Les services de gestion de placements, de planification de patrimoine, de planification fiscale et de planification philanthropique sont offerts par BMO Nesbitt Burns Inc. et BMO Gestion privée de placements Inc. Les services de garde de valeurs ainsi que les services successoraux et fiduciaires sont offerts par la Société de fiducie BMO. Les services et les produits d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de BMO Services conseils en assurances et planification successorale Inc., une filiale en propriété exclusive de BMO Nesbitt Burns Inc. Les entités juridiques de BMO Gestion privée n'offrent pas de conseils fiscaux. Si vous êtes déjà un client de BMO Nesbitt Burns Inc., veuillez communiquer avec votre conseiller en placement pour obtenir plus de précisions. BMO Nesbitt Burns Inc. est membre du Fonds canadien de protection des épargnants et de l'Organisme canadien de réglementation des investissements. La Société de fiducie BMO et BMO Banque de Montréal sont membres de la Société d'assurance-dépôts du Canada.

« BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

L'investissement dans les métaux précieux comporte une plus grande fluctuation et un plus grand potentiel de pertes.

ⁱ Rethinking Free Trade (en anglais seulement)

ⁱⁱ The arc of human history is toward cooperation, not division - Big Think (en anglais seulement)

ⁱⁱⁱ ASPI's Critical Technology Tracker: 2025 updates and 10 new technologies | The Strategist (en anglais seulement)