

STRATÉGIE HEBDOMADAIRE Perspectives



Gestion privée

SEMAINE TERMINÉE LE 16 OCTOBRE 2026

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

Rééquilibrage de l'ordre mondial

« *Aucun pays ne peut à lui seul établir l'ordre mondial. Pour qu'un véritable ordre mondial s'installe, ses composantes doivent, tout en maintenant leurs propres valeurs, acquérir une deuxième culture de nature mondiale, structurelle et juridique, c'est-à-dire un concept d'ordre qui transcende les perspectives et les idéaux d'une région ou d'une nation donnée.* »

– Henry Kissinger, *L'ordre du monde*

Le fil conducteur : Ces derniers jours, les turbulences mondiales ont causé une agitation parmi les investisseurs. Elles sont attribuables au flux de nouvelles dominé par les tensions commerciales persistantes, la hausse des taux d'intérêt, l'explosion des budgets gouvernementaux et l'incidence inflationniste de deux guerres dévastatrices. Il est bon de rappeler qu'en arrière-plan, le monde n'a jamais été aussi interconnecté, malgré la reconfiguration incessante des règles de base. Le rythme des changements semble assurément effréné. Cependant, à long terme, l'activité mondiale ne fait qu'évoluer comme elle le fait depuis des millénaires. Nous nous penchons sur quelques-uns des thèmes les plus percutants du moment, en réfléchissant à la façon dont ils pourraient contribuer à un rééquilibrage positif du monde.

Est-ce vraiment sans précédent? Ou bien cela fait-il partie du cours normal de l'évolution?

Nous le savons bien. L'actualité mondiale peut sembler chaotique, obligeant tout un chacun à faire le tri dans les enjeux :

- **La dette souveraine explose** et la hausse des taux d'intérêt ne fait qu'aggraver la situation
- **Les pays changent de partenaires commerciaux** sous l'effet des menaces géopolitiques et des nouveaux droits de douane
- **Des goulots d'étranglement entravent les chaînes logistiques**, causés par des guerres violentes et des sécheresses inhabituelles
- **Le statu quo politique est renversé** par les opinions clivées des électeurs qui soutiennent les candidats extrémistes (plutôt que centristes)
- **La hausse des investissements dans la sécurité et la cybersécurité est devenue une nécessité et une promesse**

Tout cela semble nouveau, pourtant, bon nombre des tendances qui érodent l'infrastructure commerciale mise en place après la Seconde Guerre mondiale se sont amorcées voilà des années. La dette souveraine, par exemple, découle de l'augmentation des dépenses budgétaires à la suite des chocs économiques consécutifs (crise financière mondiale, COVID-19). Après tout, l'argent était presque gratuit grâce aux taux d'intérêt extrêmement bas de l'époque.

Les signes de vulnérabilité des routes du commerce et de l'approvisionnement en énergie étaient visibles dès 2014, quand la Russie a envahi la Crimée, de même que les menaces pesant sur les points de passage cruciaux (p. ex., en 2021, le navire Ever Given s'est échoué et a bloqué le canal de Suez pendant des semaines, et en 2024, la grève des débardeurs de Los Angeles a contraint les navires à attendre des jours pour être déchargés, la file s'étendant sur plusieurs kilomètres). La guerre commerciale et la question des droits de douane sont apparues en 2018 pendant le premier mandat du président Donald Trump (et ont continué, voire se sont intensifiées, pendant la présidence de Joe Biden). Plus récemment, l'UE envisage d'imposer des droits à la Chine afin de

protéger des secteurs essentiels comme l'automobile et la défenseⁱ.
En résumé, le commerce mondial – routes, partenaires, habitudes, alliances, blocs commerciaux – n'est pas statique; il évolue sans cesse, réagissant au dynamisme inhérent aux cycles commerciaux, politiques et géopolitiques.

L'ordre mondial kaléidoscopique

Une grande partie des systèmes internationaux que nous connaissons aujourd'hui trouvent leur 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., ALENA), la création de blocs commerciaux régionaux (p. ex., Union européenne, alliance BRIC et ANASE) 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 2008ⁱⁱ, et a permis à plus d'un milliard de citoyens partout dans le monde de sortir de l'extrême pauvreté pour rejoindre la classe moyenneⁱⁱⁱ.** Parallèlement, la mortalité infantile est passée de 25 % de décès avant l'âge de cinq ans à (malheureusement toujours) environ 3,5 %^{iv}.

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.**

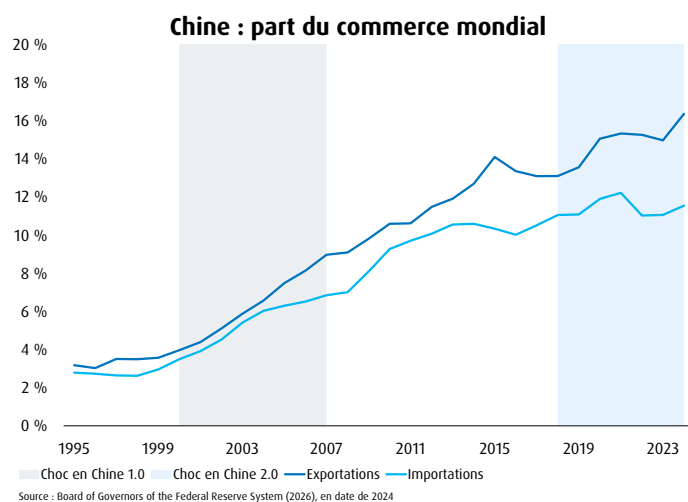
Chine : puissance hégémonique émergente à dominante économique

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. Ce plan a porté ses fruits, comme le montrent les graphiques ci-dessous et l'annonce faite cette semaine selon laquelle les exportations de la Chine ont augmenté de 36 % en septembre (par rapport à une augmentation prévue de « seulement » 25 %) et sont en voie de surpasser l'excédent commercial record de l'an dernier, de 1 200 milliards de dollars^{vi}.

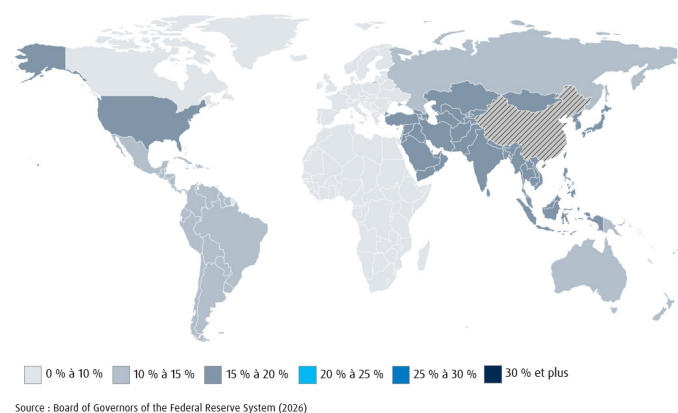
La Chine a mis fortement l'accent sur le fait de devenir une puissance manufacturière, probablement au détriment de l'équilibre des activités de consommation nationales (en particulier dans la foulée des problèmes insolubles qui persistent toujours dans son secteur immobilier).

Résultat : le système est parfaitement au point et fabrique dans des domaines clés beaucoup plus de produits que ce que les citoyens chinois – et peut-être même le reste du monde – peuvent absorber.

À titre d'exemple, un récent numéro de *Foreign Affairs* a souligné que la Chine a la capacité de construire 55 millions de voitures, soit environ 60 % du marché mondial^{vi}.

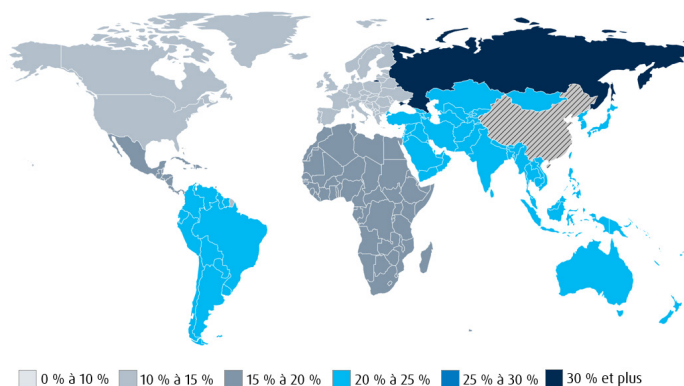


Pénétration des importations chinoises par région, 2007
Part en pourcentage des importations de biens totales en provenance de la Chine par région



Pénétration des importations chinoises par région, 2024

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

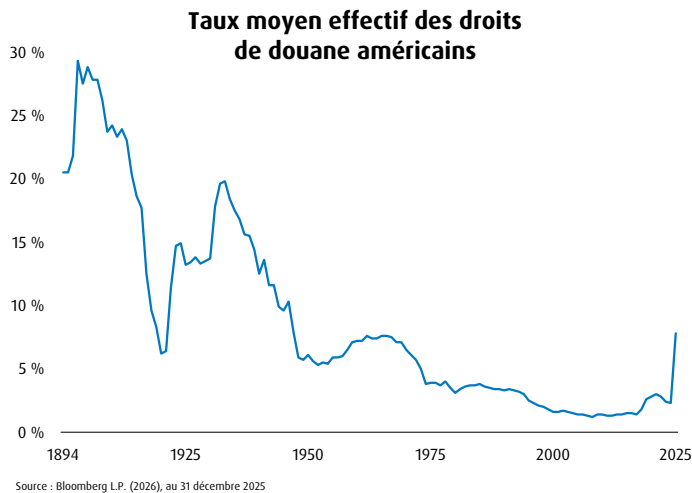


Les justiciers des obligations remontent en selle

Dans plusieurs numéros passés, nous avons parlé de la hausse inexorable des taux des obligations à long terme, en soulignant que la volatilité des taux de rendement a dépassé celle des actions pendant la majeure partie de l'année. **La hausse ne s'est pas limitée aux obligations du Trésor américain et du Canada; les taux de rendement ont également augmenté du côté des obligations souveraines de la France, du Japon, de l'Allemagne et du Royaume-Uni** (pour ne nommer que quelques pays). La croissance mondiale vigoureuse (ou meilleure que prévu dans certains pays) est souvent un facteur qui alimente la hausse des taux de rendement mondiaux en général. Toutefois, ce sont des facteurs propres aux pays qui déterminent l'ampleur et la vitesse de la hausse. Dans certains cas (États-Unis, Asie du Sud-Est), elle découle de la forte inflation engendrée par la demande liée à l'IA. Dans d'autres, elle reflète plutôt une situation démographique difficile (moins de travailleurs et plus de retraités à prendre en charge), qui exacerbe les déficits budgétaires colossaux. À long terme, il est difficile pour un pays d'accroître les dépenses publiques si les marchés lui demandent des comptes et refusent d'acheter ses titres de créance.

Droits de douane, guerres commerciales et (dés)équilibre des échanges commerciaux

On ne compte plus le nombre de fois où les droits de douane américains ont été appliqués, annulés, augmentés, supprimés, rétablis, retirés ou jugés illégaux par un tribunal. Disons simplement que lorsqu'il a entamé son premier mandat en 2016, le président Trump était déterminé à infléchir la tendance baissière mondiale des taux effectifs moyens qui durait depuis des décennies et qu'il y est parvenu (voir le graphique). L'expérience de libre-échange a commencé dans les années 1980 et finalement, au bout de 40 ans, des failles sont apparues dans la théorie, des secteurs, des populations et des régions ayant été pris dans l'engrenage de la production subventionnée, soutenue et encouragée.



La mise en œuvre de nouveaux droits de douane et accords commerciaux ne se limite pas aux États-Unis. D'après Bloomberg, en plus des automobiles, l'Allemagne prévoit faire pression sur l'UE pour qu'elle envisage de taxer d'autres importations, comme les produits chimiques et potentiellement les produits pharmaceutiques^{vii}.

Le capitalisme de libre-échange est une force économique puissante. Dans les secteurs de l'économie qui connaissent la croissance la plus rapide, les échanges s'accroissent et les déséquilibres commerciaux s'accroissent. Et ce, malgré les frictions liées aux droits de douane et causées par la course à laquelle se livrent les pays et les entreprises pour obtenir les intrants nécessaires à l'expansion de l'IA et des infrastructures. Bon nombre des composantes proviennent de pays d'Asie du Sud-Est, dont la Chine, le Japon et la Corée du Sud.

Aspects positifs : qu'est-ce qui va bien ou pourrait bien se passer?

La terminologie relative aux enjeux mondiaux a souvent des connotations négatives. Cependant, l'évolution de l'ordre mondial selon les trajectoires actuelles pourrait engendrer des avantages à long terme à notre avis :

- **Le rééquilibrage des relations commerciales et la stabilisation des voies d'approvisionnement sont une bonne chose à long terme**, même s'ils génèrent des perturbations à court terme. La redondance et l'élaboration de solutions de rechange pourraient accroître la résilience, l'adaptabilité et la réactivité des sociétés. Bien que de nombreux éléments soient en constante évolution, d'autres approchent des phases finales, notamment la signature de l'accord commercial avec le Vietnam. Dans certains domaines, la situation est plus claire qu'il y a 12 mois.

- **La hausse des taux de rendement des obligations donne aux investisseurs un choix de placements plus large** que lorsque les liquidités et les obligations produisaient des rendements proches de zéro. Comme les taux directeurs sont plus élevés, les banques centrales disposent maintenant d'une marge de manœuvre accrue pour procéder à des réductions expansionnistes si l'économie de leur pays commence à vaciller.
- **Pour ce qui est de la dette souveraine, les taux obligataires sont le prix de l'argent.** Rendre l'emprunt plus coûteux est la meilleure façon d'imposer de la discipline aux gouvernements. Les besoins en financement peuvent être comblés de deux façons : emprunter plus ou percevoir plus (dépenser moins est également une option, même si elle est rarement choisie par les politiciens déterminés à conserver leur poste). *Peut-être que l'exercice d'équilibriste entre l'adoption de mesures de relance budgétaires généralisées et ce que les investisseurs en obligations devront assumer incite à repenser la façon dont les revenus sont amassés ou dont les bénéfices sont répartis entre le capital et la main-d'œuvre.* Au cours d'une récente entrevue, le cofondateur de Microsoft, Bill Gates, a suggéré d'imposer une taxe sur les robots, soulignant que les codes fiscaux actuels encouragent l'utilisation de robots non imposés alors que les entreprises doivent payer de l'impôt sur leurs employés^{viii}.
- **De nouvelles routes commerciales émergent.** Bien que les changements climatiques perturbent certaines routes commerciales (p. ex., pluies insuffisantes pour le canal de Panama et le Danube), ailleurs, la fonte des glaces et le réchauffement allongent la saison de navigation et ouvrent de nouvelles routes commerciales dans des zones auparavant bloquées par les glaces.

Répercussions pour les investisseurs

Le commerce mondial est devenu étroitement intégré au cours des 40 dernières années, générant une série de répercussions complexes à plusieurs niveaux sur les finances et l'exploitation des sociétés. Cela peut inquiéter les marchés et les investisseurs à court terme, car ces principes changent. Jusqu'à maintenant, les entreprises et les consommateurs ont maintes fois prouvé leur adaptabilité face à de multiples chocs. Les gouvernements ont plus de mal à supprimer les mesures de relance une fois qu'elles sont intégrées à leur budget, ce qui contrarie les justiciers des obligations.

Le commerce lui-même – et son incidence sur les revenus, les activités et le financement des entreprises – est un processus en constante évolution. Comme l'a souligné Henry Kissinger, l'ordre mondial nécessite un rééquilibrage constant.

La semaine prochaine en Amérique du Nord

La période de publication des résultats se poursuit aux États-Unis; ce sera le tour des sociétés de services financiers diversifiés de taille moyenne et d'un plus grand nombre de rapports. Les décideurs de la Fed suspendront tout commentaire public le samedi 17 octobre, alors que débutera la traditionnelle période de silence avant la prochaine réunion sur les taux (28 octobre). Au Canada, ce sera une semaine riche en données; on attend notamment les résultats sur l'activité des entreprises, l'inflation, le logement et la confiance des consommateurs.

Lundi 19 octobre :	Indice NAHB du marché du logement aux États-Unis Inflation, IPC, enquête sur les perspectives des entreprises de la Bdc et enquête sur les attentes des consommateurs de la Bdc au Canada
Mardi 20 octobre :	Mises en chantier, ventes de logements en attente aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Mercredi 21 octobre :	Rien de prévu aux États-Unis Rien de prévu au Canada
Jeudi 22 octobre :	Demandes de prestations hebdomadaires de chômage, indicateurs guides aux États-Unis IPP, prix des matières premières au Canada
Vendredi 23 octobre :	Indices préliminaires des directeurs d'achats des secteurs des services et de la fabrication aux États-Unis, enquête finale sur la confiance des consommateurs de l'Université du Michigan aux États-Unis Indice des prix des logements neufs, ventes au détail, ventes du secteur manufacturier 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.

Les analyses comparatives ne reflètent pas le rendement réel des placements, mais les résultats de l'indice sous-jacent mentionnés. On ne peut pas investir directement dans un indice.

ⁱ [The Next Global Economic Crisis Could Be Made in China | Foreign Affairs](#) (en anglais seulement)

ⁱⁱ [Rethinking Free Trade](#) (en anglais seulement)

ⁱⁱⁱ [The arc of human history is toward cooperation, not division - Big Think](#) (en anglais seulement)

^{iv} [Infant mortality rate, 2024](#) (en anglais seulement)

^v [China's September exports soar, putting \\$1 trillion trade surplus in sight | Reuters](#) (en anglais seulement)

^{vi} [The Next Global Economic Crisis Could Be Made in China | Foreign Affairs](#) (en anglais seulement)

^{vii} [Germany to Push EU to Impose Caps on Additional Chinese Imports - Bloomberg](#) (en anglais seulement)

^{viii} [Bill Gates Says FICA Taxes Should Apply to Robot Workers Too - Business Insider](#) (en anglais seulement)