

## Commentaire sur les marchés

1 MARS 2024

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJIInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca  
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca

### la délocalisation créera-t-elle de nouvelles occasions?

En 2020, lorsque la pandémie de COVID-19 a été portée à l'attention du monde entier, le commerce international et les volumes de production ont chuté de manière extrême, comme lors de la grande crise financière de 2008-2009 et de la Seconde Guerre mondiale. Dans le cas de la pandémie, cependant, la vitesse du déclin et de la reprise ultérieure a été beaucoup plus rapide. Néanmoins, le mal était fait, et les entreprises comme les pays ont acquis une nouvelle compréhension des chaînes d'approvisionnement sûres et fiables.

Nous pourrions considérer la mondialisation comme un phénomène relativement récent, les entreprises américaines ayant étendu leurs chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale tout au long des années 1990, faisant passer la valeur des importations de 10 % du PIB en 1991 à 14 % en 2000, puis à plus de 17 % au cours de la décennie suivante. Historiquement, des changements plus importants dans la manière dont les fabricants gèrent les chaînes d'approvisionnement remontent au 19<sup>e</sup> siècle, lorsque le Royaume-Uni a favorisé la mondialisation des textiles et des biens industriels. Ainsi, avec un peu d'imagination, nous pouvons imaginer que les origines de la mondialisation remontent au premier siècle avant J.-C., lorsque des produits de luxe (soie) en provenance de Chine ont commencé à apparaître à l'autre bout du monde, à Rome. Les marchandises ont parcouru des milliers de kilomètres le long de ce que l'on a appelé la « route de la soie ». Cette route commerciale a prospéré sous la protection des empires romain et chinois, mais, après plusieurs siècles, la route de la soie s'est refermée, pour renaître sous la protection de l'empire mongol (aux 13<sup>e</sup> et 14<sup>e</sup> siècles). De même, au 9<sup>e</sup> siècle, les commerçants musulmans ont dominé la navigation en Méditerranée et dans l'océan Indien, en se concentrant sur les épices et en transportant des marchandises entre l'Indonésie et l'Espagne.

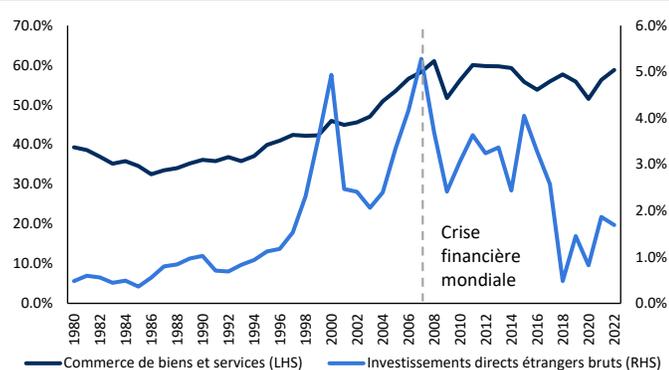
En 2013, la Chine a lancé l'ambitieuse initiative « la Ceinture et la Route » (BRI), parfois surnommée « la nouvelle route de la soie ». Conçus à l'origine comme des initiatives de développement d'infrastructures et d'investissement visant à relier l'Asie de l'Est et l'Europe, ces projets se sont depuis étendus à l'Afrique, à l'Océanie et à l'Amérique latine. Les investissements réalisés jusqu'à présent dans les chemins de fer, les autoroutes, les pipelines, les ports et d'autres infrastructures ont été estimés à plus de 1 000 milliards de dollars américains et devraient atteindre 8 000 milliards de dollars américains.

La mondialisation peut être bénéfique en réduisant les coûts de fabrication, en élargissant les choix des consommateurs, etc. Ceux d'entre nous qui résident en Amérique du Nord profitent sans aucun doute de ces avantages depuis des années. Toutefois, à la suite de la crise financière mondiale, on a assisté à un ralentissement prolongé des réformes commerciales et à une baisse du soutien politique à l'ouverture des échanges dans un contexte de tensions géopolitiques croissantes. Aux États-Unis, au cours de la dernière décennie, les importations ont lentement diminué pour atteindre moins de 15 % du PIB. Le Fonds monétaire international (FMI) qualifie ce phénomène de « ralentissement mondial »<sup>1</sup>. Cette tendance est quelque peu subtile en termes d'échanges de biens et de services, mais plus significative en termes d'investissements directs étrangers (IDE), qui reflètent des intérêts à plus long terme. Les conséquences de la crise financière mondiale, du Brexit et des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ont entraîné une baisse notable des niveaux d'IDE dans le monde. En pourcentage du PIB mondial, l'IDE est passé de 5,3 % en 2007 à 0,5 % en 2018. Ces dernières années, la pandémie de COVID-19 et l'escalade des tensions géopolitiques ont encore influencé l'IDE, le faisant fluctuer autour de 1 à 2 % du PIB mondial, un niveau similaire à celui observé il y a 25 ans (graphique 1).

## Éléments à retenir

Dans les pages suivantes, nous examinons le mouvement vers la « relocalisation », l'« externalisation proche » ou l'« amilocalisation ». Ce processus était en cours bien avant l'arrivée de la pandémie, mais il a gagné en importance, car les consommateurs se souviennent encore de la pénurie de produits dans les rayons des magasins et de l'inflation qui est toujours au cœur de l'actualité. Nous examinons comment les IDE changent d'un pays à l'autre, et plus particulièrement comment ils s'éloignent de la Chine, les États-Unis continuant à réduire leur dépendance envers ce pays. À court terme, au lieu d'une reprise immédiate de l'industrie manufacturière américaine, nous assistons plutôt à un changement des pays dont les États-Unis dépendent. Des pays comme le Canada, mais aussi l'Inde et la Pologne, en bénéficieront probablement. Le Mexique est déjà un partenaire commercial important des États-Unis et continuera donc probablement à prospérer, mais dans les mêmes secteurs que ceux dans lesquels il prospère actuellement. À long terme, les États-Unis visent à ramener le travail de haute technologie au pays, mais le processus prendra du temps et offrira des avantages futurs.

**Graphique 1 - Commerce et IDE en pourcentage du PIB (mondial)**



Source: Calculs des services du FMI.

**Graphique 2 - Réaffectation des IDE par région (% du chang. en nombre d'IDE)**

Reste du monde	6.9	-12.4	-14.2	-8.1	-23.2	-44.2	-0.9
Chine	-41.6	-26.4	-37.3	-50.8	-63.8	-19.5	-51.4
Asie hors Chine	-22.7	-28.2	-31.2	-21.9	-43.2	-68.7	-23.9
Europe émergente	8.1	-16.6	-9.6	-1.4	-41.8	-5.6	-31.0
Europe avancée	-12.0	-31.2	-10.2	-20.4	-29.3	-39.2	-10.9
Amériques hors États-Unis	-0.9	7.8	-4.6	14.5	-13.6	-32.8	8.1
États-Unis	-19.5	-10.3	-18.9	-0.1	-17.2	-60.1	2.1
	États-Unis	Amériques hors États-Unis	Europe avancée	Europe émergente	Asie hors Chine	Chine	Reste du monde
	Régions de destination						

Source: Marché des IED; calculs des services du FMI. Les changements sont calculés en utilisant le nombre d'IED entre le 2T de 2020 et le 4T de 2022 et le nombre moyen entre le 1T 2015 et le 1T de 2020.

## Qu'est-ce que l'IDE nous apprend sur l'évolution des dépendances de la chaîne d'approvisionnement?

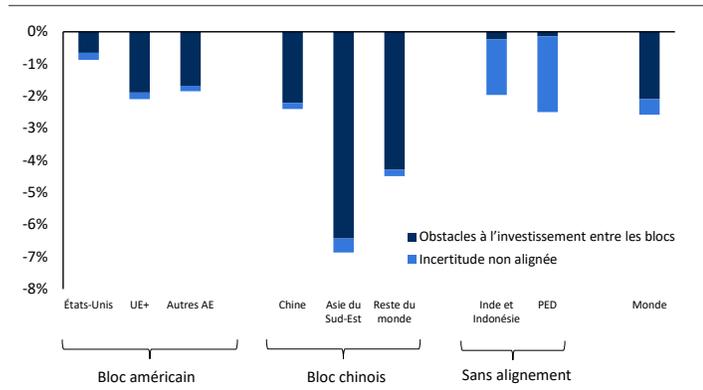
Un examen plus approfondi de la réaffectation des IDE entre les régions révèle une fragmentation croissante à l'échelle mondiale. Au cours de la période post-pandémique allant du 2e trimestre de 2020 au 4e trimestre de 2022, les IDE ont diminué de près de 20 % par rapport à la moyenne pré-pandémique à la suite de la crise financière mondiale<sup>1</sup>. Toutefois, ce déclin a été très inégal. Les flux d'IDE à destination et en provenance de la Chine ont connu la baisse la plus importante, bien pire que la baisse globale de 19,5 %, notamment en ce qui concerne les États-Unis et d'autres pays asiatiques. À l'inverse, on observe une augmentation des flux d'IDE entre les États-Unis et l'Europe émergente, ainsi qu'entre les États-Unis et le reste du monde (graphique 2). Cette évolution indique que les États-Unis diversifient activement leurs chaînes d'approvisionnement en s'éloignant de sites centraux comme la Chine pour se tourner vers des pays jugés plus favorables sur le plan géopolitique. En outre, l'optimisme s'accroît sensiblement en ce qui concerne les investissements directs étrangers des Amériques, à l'exclusion des États-Unis, vers d'autres pays du monde, à l'exception de la Chine.

La fragmentation croissante a certainement un coût, car les ressources sont allouées de manière moins optimale en raison des obstacles aux investissements transfrontaliers (graphique 3). Toutefois, les répercussions sur les pays varient. Selon le modèle de quantification du FMI<sup>1</sup>, dans son scénario de base, les États-Unis devraient être les moins touchés, tandis que l'UE, les autres économies avancées et la Chine pourraient connaître une baisse d'environ 2 % en pertes de PIB à long terme, ce qui est similaire à la moyenne mondiale. L'Asie du Sud-Est et le reste du monde (par exemple, l'Asie centrale, le Moyen-Orient, la Russie, l'Afrique subsaharienne) devraient subir les conséquences négatives les plus importantes. Pour les régions non alignées comme l'Inde et l'Amérique latine, les répercussions sur le PIB dépendent fortement de leur pouvoir de négociation, qui est très incertain.

Malgré les pertes potentielles de PIB sur le long terme, les gouvernements des principales économies ont souligné l'importance stratégique de la résilience de la chaîne d'approvisionnement. En avril 2022, la secrétaire au Trésor américain, Janet Yellen, a déclaré que les entreprises devraient s'orienter vers une « amilocalisation » de leurs chaînes d'approvisionnement. Cet appel a eu une grande influence, car un nombre croissant de grandes entreprises rentables et à forte intensité de connaissances ont exprimé leur intérêt pour la relocalisation lors de leurs appels de résultats financiers<sup>1</sup>. Le gouvernement américain a mis en place des politiques utilisant à la fois des mesures incitatives et de découragement pour atteindre

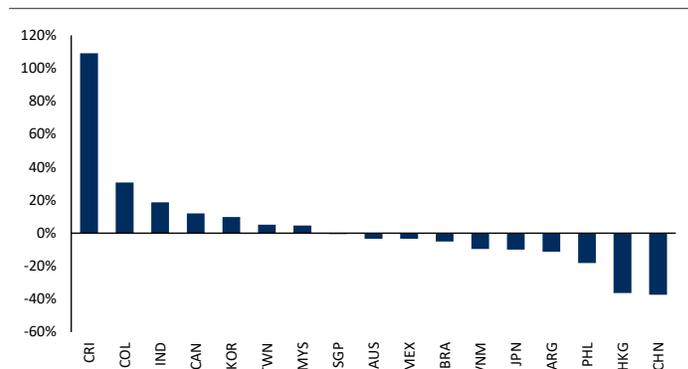
cet objectif. Les incitatifs comprennent des projets de loi récents fortement liés à la base industrielle, tels que l’Inflation Reduction Act (IRA), le CHIPS and Science Act et le Bipartisan Infrastructure Deal, tandis que les mesures de découragement comprennent des contrôles à l’exportation et des droits de douane imposés à des pays rivaux. La Commission européenne a également proposé le règlement pour une industrie « zéro net » pour contrer les subventions américaines de l’IRA. En outre, le gouvernement français a demandé à l’UE de donner la priorité aux initiatives « faites en Europe ». En Chine, le gouvernement a apporté un soutien substantiel, à la fois financier et politique, pour favoriser la croissance des entreprises locales de technologies avancées, afin de réduire la dépendance vis-à-vis des rivaux géopolitiques. Il est intéressant de noter que nombre de ces politiques stratégiques sont étroitement liées au thème de l’électrification que nous avons abordé en janvier, ce qui souligne l’importance d’atteindre l’électrification de manière autonome.

**Graphique 3 - Pertes de PIB à long terme**



Source: Marchés des IDE; calculs des services du FMI. EA = économies avancées; UE + = Union européenne et Suisse; ALC = Amérique latine et Caraïbes; ROW = reste du monde; SE = Sud-Est.

**Graphique 4 - Variation des investissements directs américains à l'étranger**



Source: Marchés des IED; Les changements sont calculés en utilisant le nombre d’IDE entre le 2T de 2020 et le 4T de 2022 et le nombre moyen entre le 1T de 2015 et le 1T de 2020. Les étiquettes sur l’axe des x utilisent les codes de pays de l’ISO.

### Possibilités de placements : le potentiel d’amilocalisation du Canada

Étant donné que le Canada est le premier partenaire commercial des États-Unis et compte tenu des chaînes d’approvisionnement binationales de longue date entre les deux pays, tout changement de position des États-Unis en matière de géopolitique et de politique industrielle pourrait avoir des répercussions significatives sur le Canada également. Les États-Unis sont toujours une économie en voie de mondialisation, mais l’« élimination des risques » des chaînes d’approvisionnement est en cours. Si les entreprises américaines sont amenées à privilégier des partenaires géographiquement commodes ou politiquement sûrs ou à relancer la fabrication aux États-Unis, le Canada se trouve-t-il dans une position enviable? Il est encourageant de constater que le Canada a reçu davantage d’IDE des États-Unis ces dernières années, les facteurs géopolitiques influençant de plus en plus le processus de prise de décision. Cela laisse entrevoir des perspectives optimistes à long terme pour le commerce entre les États-Unis et le Canada (graphique 4).

Alors que nous n’en sommes qu’aux premières phases de la tendance à la relocalisation, une chose semble plus certaine : les États-Unis donneront la priorité à la relocalisation des industries stratégiques, en particulier celles liées aux technologies de pointe telles que les batteries pour véhicules électriques (VE), les batteries de stockage stationnaires et l’emballage des semi-conducteurs. Ces industries constituent un élément essentiel du partenariat entre le Canada et les États-Unis, soutenu par de solides initiatives politiques et de financement de la part des gouvernements binationaux. Comme nous l’avons déjà mentionné, ces secteurs se recoupent largement avec ceux évoqués dans notre article de janvier sur l’électrification<sup>2</sup>. En effet, l’une des principales raisons de sécuriser la chaîne d’approvisionnement est de faciliter une transition solide vers l’énergie propre.

Sur le front de la fabrication, le Canada et IBM ont déjà uni leurs forces pour développer les capacités de conditionnement et de test des semi-conducteurs dans les installations d’IBM à Bromont (QC), créant ainsi des emplois et de l’activité économique dans les deux pays. Nous nous attendons également à ce que les États-Unis et le Canada renforcent leurs partenariats avec les constructeurs automobiles, les fabricants de batteries et les syndicats pour faire part d’initiatives de formation et des qualifications transfrontalières, afin de répondre à la demande croissante de VE en Amérique du Nord<sup>2</sup>. Le solide système d’immigration du Canada et sa main-d’œuvre hautement qualifiée renforceront encore cette tendance à l’amilocalisation.

## Le Canada dispose d'une abondance de minéraux essentiels

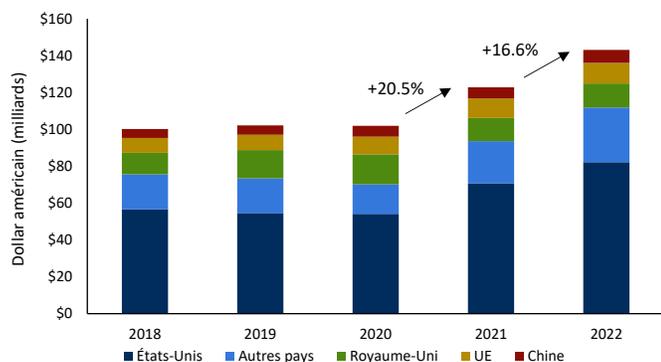
Plus important encore, le Canada est l'un des rares pays occidentaux à disposer d'une abondance de cobalt, de graphite, de lithium et de nickel, essentiels à la création de batteries de stockage stationnaires et de VE. En outre, le Canada est le deuxième producteur mondial de niobium, un métal essentiel pour le secteur aérospatial, et le quatrième producteur d'indium, un composant essentiel des semi-conducteurs et de divers matériaux indispensables à la fabrication de véhicules de pointe<sup>3</sup>. C'est pourquoi nous considérons l'approvisionnement en minéraux essentiels comme une occasion importante sur le long terme (graphique 5). Alors que les tensions entre les États-Unis et la Chine s'intensifient, les États-Unis cherchent de plus en plus à réduire leur dépendance à l'égard des importations chinoises de minerais essentiels. Actuellement, la Chine est le principal fournisseur des États-Unis, leur fournissant la plus grande quantité (24) de produits minéraux non combustibles<sup>4</sup>. En réponse à cette situation, le Plan d'action conjoint pour la collaboration dans le domaine des minéraux critiques entre le Canada et les États-Unis a été annoncé le 9 janvier 2020 afin de promouvoir l'intérêt bilatéral pour la sécurisation des chaînes d'approvisionnement en minéraux critiques nécessaires aux secteurs manufacturiers stratégiques. En 2020, le commerce bilatéral des minéraux était évalué à 95,6 milliards de dollars, avec 298 sociétés minières canadiennes et 40 milliards de dollars d'actifs miniers canadiens au sud de la frontière. Deux ans plus tard, en 2022, le commerce bilatéral de minerais a atteint 135,5 milliards de dollars, soit une augmentation substantielle de 41,7 %<sup>5</sup>. Alors que certains minéraux, comme les terres rares, nécessitent des processus de raffinage complexes et que les projets miniers peuvent prendre de 5 à 25 ans pour devenir opérationnels, la ministre canadienne du Commerce international, Mary Ng, affirme que « le Canada veut faire partie de la solution ».

Outre les États-Unis, le Canada a également établi des partenariats avec d'autres alliés dans le domaine des minéraux essentiels. Par exemple, il y a le partenariat stratégique entre le Canada et l'Union européenne sur les matières premières et le groupe de travail sectoriel entre le Canada et le Japon sur les minéraux critiques. Au cours des deux dernières années, nous avons assisté à plusieurs réussites dans ce domaine, y compris des collaborations avec des entreprises mondiales. Parmi les exemples notables, on peut citer la signature d'accords par LG Energy Solutions visant à s'approvisionner en minéraux pour batteries auprès de trois sociétés minières canadiennes et le protocole d'accord conclu par Volkswagen avec le Canada en vue de s'assurer un approvisionnement en minéraux pour batteries.

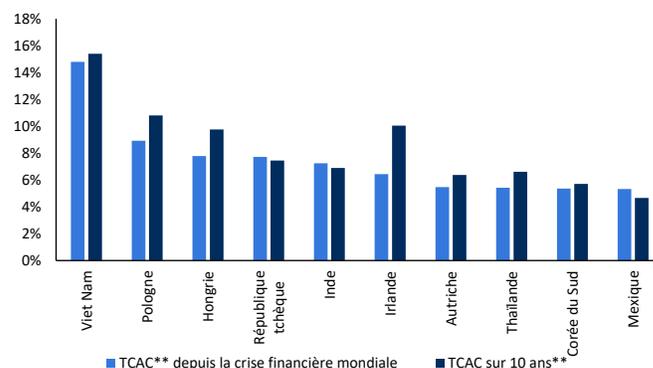
## Possibilités d'investissements : autres pays du monde

D'autres pays devraient bénéficier de la tendance à la relocalisation, notamment l'Inde et la Pologne. L'Inde dispose d'une main-d'œuvre solide et rentable, ainsi que d'une stabilité politique pour une période prolongée, ce qui la rend très attrayante pour les entreprises multinationales et lui confère un potentiel de croissance important. Par exemple, Apple accélère son transfert vers l'Inde afin de diversifier sa production mondiale en s'éloignant de la Chine. Il est également évident que le renforcement des liens avec l'Inde est désormais une priorité absolue de la politique étrangère des États-Unis. Pendant ce temps, la Pologne, qui fait partie de l'Europe émergente, a connu une augmentation des IDE en provenance des Amériques au cours des dernières années. Selon BCI Global, plus de 60 % des entreprises européennes et américaines prévoient relocaliser certaines activités de production de l'Asie vers l'Europe ou les États-Unis au cours des trois prochaines années. La Pologne apparaît comme l'un des nouveaux sites de production les plus prisés, grâce à ses délais de livraison plus courts, à son infrastructure routière moderne et à son énorme quantité d'entrepôts<sup>6</sup>. Comme le montre le graphique 6 ci-dessous, la Pologne et d'autres pays européens émergents ont connu une croissance significative de leurs échanges avec les États-Unis depuis la crise financière mondiale. Bien que le taux de croissance de l'Inde soit légèrement inférieur, ce pays reste l'un des plus dynamiques, avec un volume combiné d'exportations et d'importations relativement important. Le Viet Nam a également connu une croissance impressionnante, et le volume de ses échanges commerciaux combinés est important. Toutefois, ce pays se heurte à une plus grande incertitude liée au non-alignement en raison de son approche plus équilibrée entre les deux grandes puissances et de sa situation géographique, ce qui explique en partie le déclin des IDE en provenance des États-Unis au cours des dernières années, rendant sa situation plus complexe.

En résumé, après des années de mondialisation croissante, nous observons aujourd'hui une tendance à une plus grande fragmentation au niveau mondial. Cette évolution est due au fait que les grandes économies ont pris conscience de la nécessité de disposer de chaînes d'approvisionnement résilientes et de leur importance stratégique pour la réalisation d'objectifs nationaux tels que la transition vers une énergie propre. Ces évolutions marquent le tout début de la relocalisation. L'évolution de la position des États-Unis en matière de géopolitique et de politique industrielle devrait ouvrir au Canada des perspectives dans le domaine des minéraux essentiels et de la fabrication de technologies de pointe. De même, les pays émergents d'Europe et l'Inde devraient en bénéficier. La relocalisation, qui s'apparente aux tendances passées de la délocalisation, devrait rester un thème à long terme pour les années à venir.

**Graphique 5 - Canada : Exportations de produits minéraux et métalliques, à l'exclusion des combustibles**

Source: Ressources naturelles Canada; données au 15 novembre 2023.

**Graphique 6 - Croissance de l'activité commerciale\* avec les États-Unis – Dix premiers pays**

Source: United States Census Bureau; Raymond James Ltée; données au 31 décembre 2023. \*Activité commerciale : exportations et importations combinées. \*\*Taux de croissance annuel composé.

<sup>1</sup>FMI (2023), Chapitre 4 Fragmentation géoéconomique et investissement direct étranger, FMI, <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400224119/CH004.xml>

<sup>2</sup>Maison-Blanche (2023), FEUILLET DE RENSEIGNEMENTS : Strengthening United States-Canada Partnership, Maison Blanche, <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/03/24/fact-sheet-strengthening-the-united-states-canada-partnership/>

<sup>3</sup>Gouvernement du Canada (2023), Stratégie canadienne pour les minéraux critiques, Gouvernement du Canada, <https://www.canada.ca/en/campaign/critical-minerals-in-canada/canadian-critical-minerals-strategy.html>

<sup>4</sup>United States Geological Survey (2024), Mineral Commodity Summaries 2024, USGS, [https://tableau.usgs.gov/views/MCSDashboardWorkbook\\_2024-01-30/MCSDashboard?%3Aembed=y&%3AisGuestRedirectFromVizportal=y#7](https://tableau.usgs.gov/views/MCSDashboardWorkbook_2024-01-30/MCSDashboard?%3Aembed=y&%3AisGuestRedirectFromVizportal=y#7)

<sup>5</sup>Ressources naturelles Canada (2023), Commerce des minéraux, Gouvernement du Canada, <https://natural-resources.canada.ca/maps-tools-and-publications/publications/minerals-mining-publications/mineral-trade/19310>

<sup>6</sup>BCI Global, Reshoring Production Back to Europe and the US Is on the Rise, Particularly for Critical Parts and Final Production Processes, BCI Global, <https://bciglobal.com/en/reshoring-production-back-to-europe-and-the-us-is-on-the-rise-particularly-for-critical-parts-and-final-production-processes>

## RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certaines des valeurs mobilières mentionnées dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2024 Raymond James Ltée.