Solutions de placement mondiales TD

Livre blanc 25 minutes
Avril 2025

Kevin Hebner, Ph. D.
Directeur général et stratège en placements mondiaux, TD Epoch

Le nouvel ordre mondial : conséquences pour les investisseurs

Le nouvel ordre mondial diffère de son prédécesseur de quatre façons. Premièrement, depuis des décennies, les États-Unis jouissent d'une suprématie incontestée dans les trois domaines relevant du pouvoir, soit la vigueur économique, la supériorité technologique et les capacités de défense. Toutefois, l'avènement de la Chine nous a fait entrer dans une époque bipolaire.

Deuxièmement, le nouvel ordre est caractérisé par des tarifs douaniers et des guerres commerciales plutôt que par le libre-échange et l'hypermondialisation. Troisièmement, la montée des tensions géopolitiques succède à la longue période de Pax Americana. Enfin, la politique « America First » et le nationalisme populiste ont supplanté l'approche multilatérale fondée sur des règles qui reposait sur la confiance à l'égard de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), du Fonds monétaire international (FMI), de la Banque mondiale, de l'Organisation des Nations unies (ONU) et de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN).

Cette métamorphose reflète l'expansion économique, technologique et militaire de la Chine, qui conteste ouvertement l'hégémonie américaine. Le plan stratégique « Made in China 2025 », lancé en 2015, revêt une importance particulière et donne à la Chine les moyens de devenir le chef de file mondial des secteurs de la haute technologie de demain. Ce plan connaît déjà un immense succès.

Face au défi posé par la Chine et aux réactions négatives au pays à l'égard du commerce et de l'hypermondialisation, l'administration Trump a accordé la priorité à quatre politiques. Premièrement, la hausse des tarifs douaniers et la négociation d'accords commerciaux. Cela vise quatre objectifs, dont le rapatriement de la production dans des secteurs essentiels comme la fabrication et les soins de santé. Deuxièmement, des réductions d'impôt, en particulier pour encourager les investissements des sociétés.

Troisièmement, une déréglementation à grande échelle, sous le thème « It's time to build », encourageant l'innovation dans les secteurs de l'énergie, des services financiers, de la construction et de l'intelligence artificielle (IA). La déréglementation comprend également un programme favorable au secteur des technologies qui privilégie les semi-conducteurs, l'IA physique, les technologies de défense et les secteurs connexes essentiels à la sécurité nationale. Enfin, la réduction de la surévaluation **extrême** du dollar américain, que les conseillers de M. Trump considèrent comme un facteur clé des déséquilibres mondiaux.

L'ordre de priorité de ces politiques est désormais plus clair. M. Trump a réalisé plus de 90 % de son programme de hausse des tarifs douaniers et il entame maintenant la négociation d'accords commerciaux. Il commencera par les cas relativement simples, soit le Japon, le Royaume-Uni, la Corée et l'Inde, avant de s'attaquer à l'Union européenne, plus difficile, et enfin au duel avec la Chine. Les réductions d'impôt constituent la deuxième priorité politique et seront à l'honneur cet été lorsque M. Trump négociera un grand projet de loi avec le Congrès. Plus tard cette année, l'accent sera mis sur la déréglementation et les politiques favorables au secteur des technologiques. Toutefois, le calendrier de l'adoption de la quatrième priorité, à savoir la dépréciation du billet vert, demeure incertain.

Réservé aux professionnels des placements institutionnels au Canada. Ne pas distribuer.

Les mesures « America First » accordent moins d'importance à l'avantage concurrentiel et à l'efficacité du marché, privilégiant plutôt la résilience des chaînes d'approvisionnement, la sécurité nationale et la politique industrielle (y compris les tarifs douaniers). Cela s'applique aux secteurs de la fabrication, des semi-conducteurs, de l'énergie, des soins de santé et de la défense. Tout comme le président Biden a annulé peu des politiques économiques mises en œuvre pendant le premier mandat de M. Trump, nous nous attendons à ce que le programme du deuxième mandat demeure essentiellement intact, peu importe qui sera le prochain à occuper le bureau ovale.

Le reste du présent article comprend quatre sections. Premièrement, nous analysons la transition vers le nouvel ordre mondial, en soulignant le rôle prépondérant joué par une Chine en plein essor qui défie habilement les États-Unis dans tous les domaines du pouvoir. Deuxièmement, nous examinons les quatre mesures prises par M. Trump en réponse à la montée de la Chine et aux réactions négatives qu'elle a suscitées au niveau national : tarifs douaniers et accords commerciaux, réductions d'impôt, déréglementation et programme favorable au secteur des technologies, et élimination de la surévaluation extrême du dollar américain.

Troisièmement, nous abordons deux scénarios : l'un est relativement optimiste (M. Trump change adroitement de cap au second semestre de cette année, passant des tarifs douaniers à son programme de croissance), tandis que l'autre est plus pessimiste (« America first » devient « America Alone », ce qui se traduit par des blocs monétaires concurrents et une situation chaotique au niveau du commerce mondial). Nous terminons par les conséquences pour les investisseurs, qui sont confrontés au contexte macroéconomique le plus perturbateur et le plus difficile depuis la fin de la Première Guerre froide.

I. Les quatre dimensions du nouvel ordre mondial

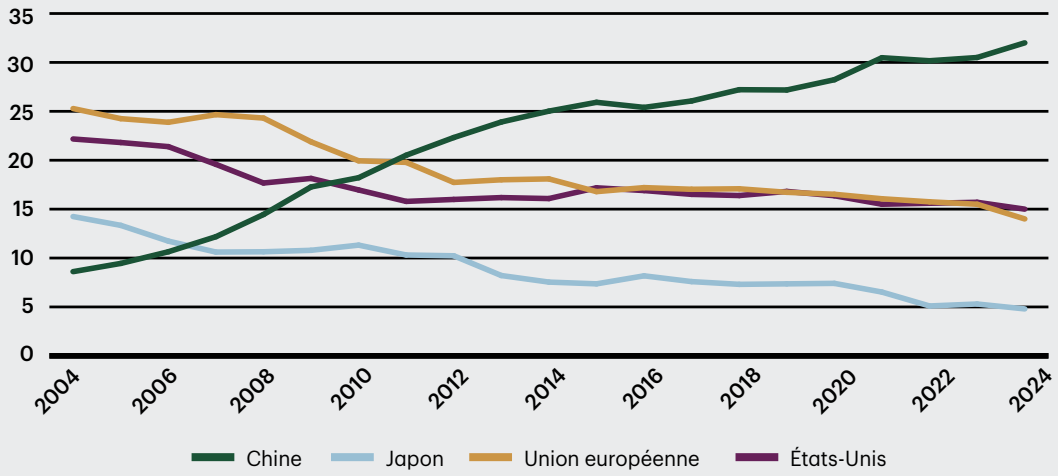
Le nouvel ordre mondial comporte quatre caractéristiques distinctives, la première étant la transition d'un monde unipolaire à un monde bipolaire. Les pages suivantes expliquent comment la Chine, en quelques décennies à peine, en est venue à défier les États-Unis dans chacun des trois domaines relevant du pouvoir : la vigueur économique, la supériorité technologique et les capacités de défense.

Comment la Chine est-elle devenue une superpuissance manufacturière mondiale? En particulier dans les secteurs de l'avenir comme les batteries, les véhicules électriques, les véhicules autonomes, la robotique, les drones et les armes hypersoniques. Évidemment, cela ne s'est pas seulement produit de façon organique en raison des marchés libres et de l'avantage concurrentiel naturel.

Le modèle économique de la Chine : incompatible avec le système commercial mondial de l'après-guerre froide

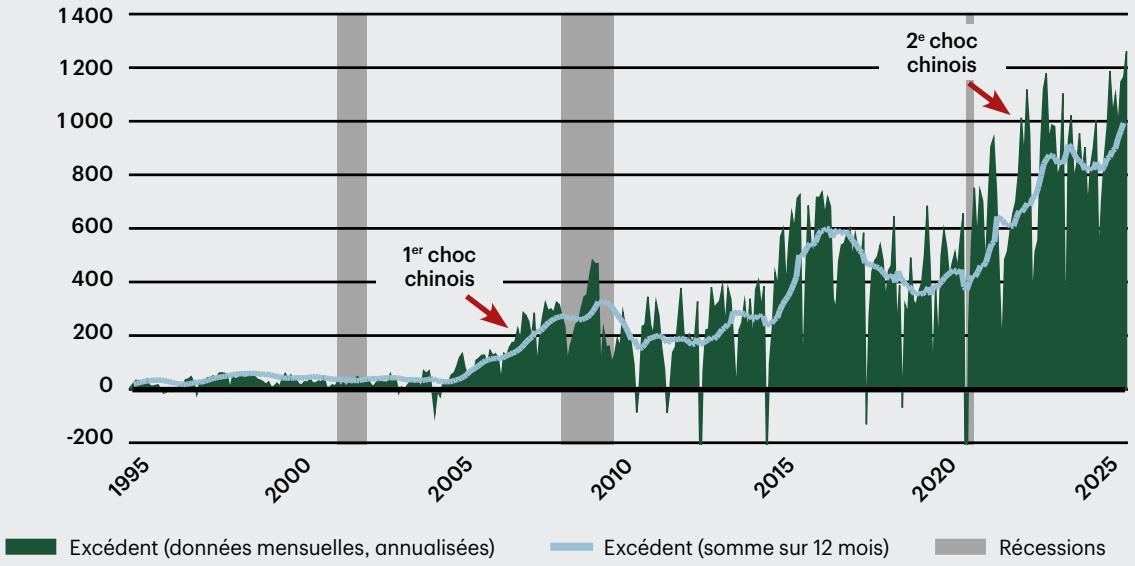
La Chine est devenue l'usine du monde grâce à une forme extrême de mercantilisme, caractérisée par de généreuses subventions à l'exportation, des prêts dirigés par l'État considérables, un traitement fiscal favorable, des concessions foncières généreuses et des plans stratégiques audacieux comme le programme « Made in China 2025 ». Sa politique industrielle implacable comporte également de lourdes restrictions à l'importation et est favorisée par une devise sous-évaluée. Au total, ces subventions directes et indirectes s'élèvent à plus de 500 milliards de dollars par année et ont quadruplé la part de la Chine dans le marché mondial de la fabrication, tandis que celle des États-Unis a diminué d'un tiers **(figure 1)**.

Figure 1 : Le grand bond en avant – part du marché mondial de la fabrication (%). La part de la Chine est passée de 8 % à 32 % et continue de progresser.



Source : Banque mondiale.

Figure 2 : Excédent commercial de 1 200 milliards de dollars de la Chine (G$ US). La désindustrialisation du reste du monde.



Source : Bloomberg Finance, L.P.

La Chine ne croit qu'au commerce à sens unique : un mercantilisme aussi extrême est insoutenable

La domination de la Chine dans le secteur manufacturier serait beaucoup moins préoccupante si ce n'était du revers de la médaille, à savoir un excédent commercial astronomique, qui se chiffre actuellement à 1 200 milliards de dollars en rythme annualisé **(figure 2)**. L'excédent a plus que doublé par rapport à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19, qui était déjà le plus élevé de l'histoire, et est de plus en plus qualifié de deuxième choc chinois[1]. À bien des égards, le grand pari de la Chine en matière de politique industrielle a porté ses fruits, mais ce choix révolte de plus en plus les autres pays, en particulier les États-Unis.

Désindustrialisation : les États-Unis oublient comment fabriquer des produits, ce qui crée une énorme vulnérabilité

À bien des égards, l'essor économique de la Chine a été une avancée remarquable, sortant de la pauvreté des centaines de millions de personnes et leur offrant des occasions que leurs grands-parents n'auraient jamais pu imaginer. Cependant, du point de vue des États-Unis, cela a été, au mieux, une bénédiction mitigée, excellente pour les consommateurs, mais catastrophique pour les travailleurs d'usine et la sécurité nationale.

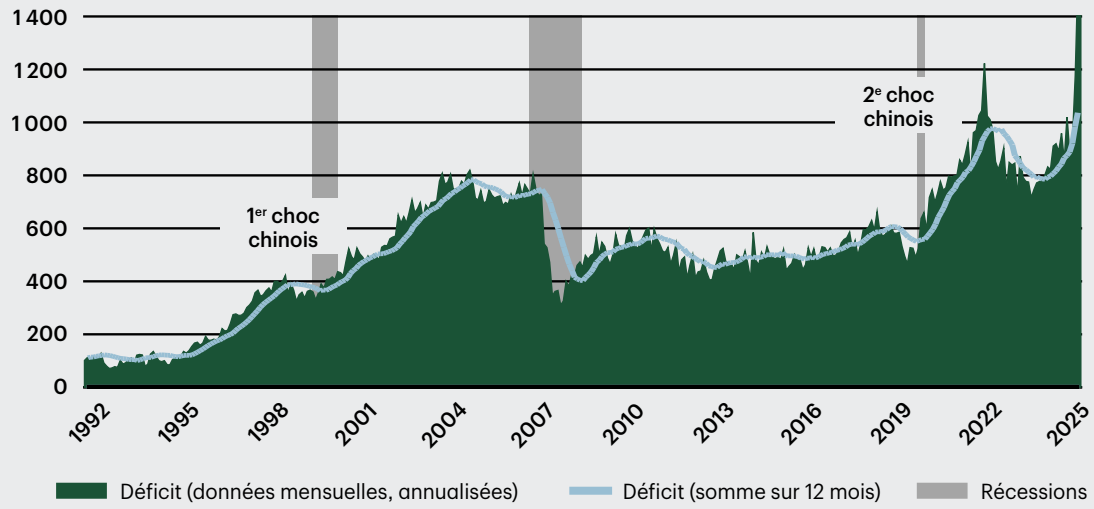
Les États-Unis ont besoin de leur propre politique industrielle, sinon ils finiront par importer une part toujours plus importante de la production excédentaire de la Chine et deviendront de plus en plus dépendants et vulnérables. Il n'est pas exagéré d'affirmer que l'industrialisation de la Chine a entraîné la désindustrialisation américaine. Depuis l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001, l'emploi dans le secteur manufacturier américain a plongé d'un tiers, sa part du marché mondial de la fabrication a diminué de 40 % et le déficit commercial des États-Unis a grimpé en flèche **(figure 3)**. De plus, l'expérience de la COVID-19 a mis en lumière le degré de dépendance des États-Unis envers la Chine, leur principal adversaire, en particulier pour les semi-conducteurs et les produits de soins de santé.

Chute de la part de la main-d'œuvre aux États-Unis : la montée du populisme national

L'une des principales raisons de l'opposition américaine au mercantilisme chinois est la chute de la part de la main-d'œuvre, qui a coïncidé avec l'adhésion de la Chine à l'OMC **(figure 4)**. Depuis 2000, les travailleurs américains ont subi à la fois les contrecoups de la délocalisation des emplois et des technologies numériques, qui ont transformé la nature même de l'emploi. Bien que la délocalisation soit appelée à diminuer, du moins dans les secteurs essentiels à la sécurité nationale, la révolution de l'IA s'accélère et accentuera les inégalités de revenu. Sans surprise, les électeurs sont de plus en plus mécontents d'une économie qui, selon eux, ne fonctionne pas pour eux.

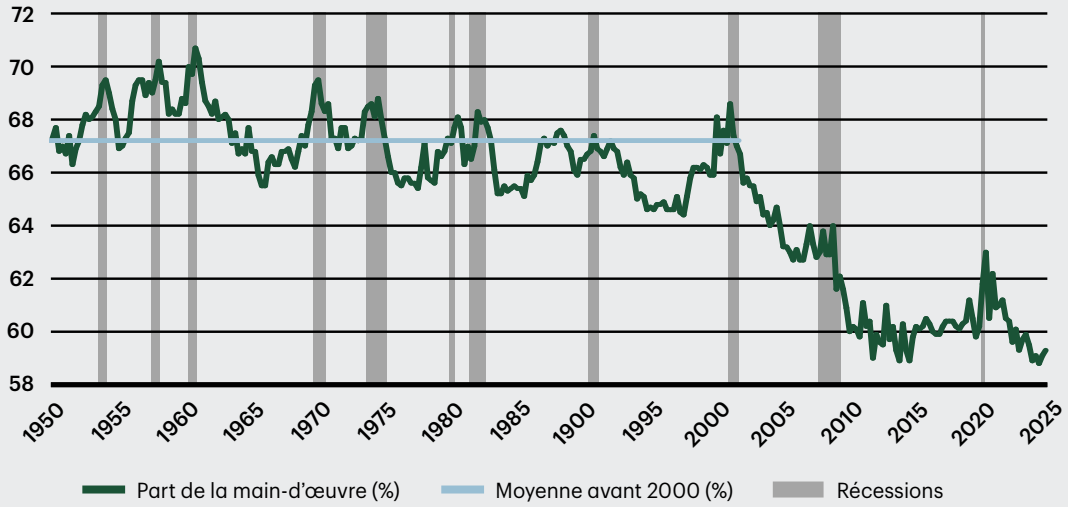
[1] Le premier choc chinois s'est produit entre 2000 et 2007, période durant laquelle la flambée des exportations chinoises a entraîné la perte de 550 000 à 2,4 millions d'emplois dans l'industrie manufacturière des États-Unis. Certains secteurs et certaines collectivités ont été particulièrement touchés. Par exemple, dans le secteur du meuble, environ 300 000 emplois ont disparu, soit 45 % du nombre total. Le secteur était concentré dans la région du Piedmont en Caroline du Nord, où il employait un travailleur sur six. Source : China's Very Bad, No Good Trillion-Dollar Trade Surplus, par Paul Krugman, janvier 2025.

Figure 3 : Déficit commercial américain de 1 000 milliards de dollars (G$ US). Conséquences néfastes pour les travailleurs américains, les capacités de fabrication et la sécurité nationale.



Source : Bloomberg Finance, L.P.

Figure 4 : La chute de la part de la main-d'œuvre a été l'un des principaux facteurs de la montée du populisme national. Malheureusement, le programme de Donald Trump ne permettra pas d'inverser cette pénible tendance.



Source : Bloomberg Finance, L.P.

La Chine défie également les États-Unis dans le secteur des technologies et les industries de l'avenir

La vigueur de l'économie chinoise est désormais évidente et incontestable, mais la plupart des Américains ne semblent pas connaître l'étendue et l'envergure de sa supériorité technologique. Pour illustrer ses réalisations impressionnantes, les sociétés chinoises produisent maintenant 80 % des drones (dominés par DJI) et 70 % des batteries (dominées par CATL) du monde. La Chine s'impose également dans les domaines des véhicules électriques (BYD), de la robotique et des missiles hypersoniques. De plus, la Chine possède une capacité de construction navale 232 fois supérieure à celle des États-Unis, et Huawei est le principal fabricant mondial de matériel de télécommunications[2].

L'une des principales raisons pour lesquelles le programme de politique industrielle de Beijing met l'accent sur les industries de l'avenir est que toutes les technologies sont à double usage et que les autorités chinoises encouragent activement la « fusion civilo-militaire ». L'ascension de la Chine dans le

[2] Dans un entretien accordé au Financial Times en mars, Jensen Huang, chef de la direction de Nvidia, a déclaré que Huawei était « la société technologique la plus redoutable de Chine ».

secteur des technologies se reflète dans le nombre de doctorats en science, technologie, ingénierie et mathématiques (STIM) décernés chaque année, qui est estimé à 77 000 cette année (huit fois plus qu'en 2000), contre 40 000 aux États-Unis (dont 23 000 « au pays »). En outre, la Chine compte davantage de publications de recherche classées parmi les 1 % ou 10 % les plus influentes que les États-Unis, en particulier dans les domaines de l'ingénierie, de la technologie et des sciences physiques[3].

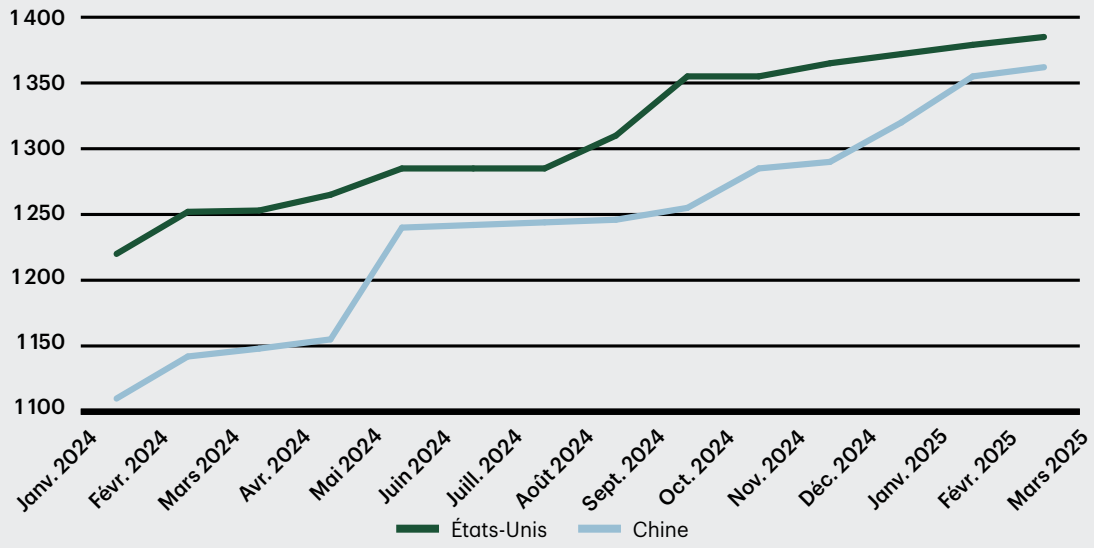
La Chine occupe également une place prépondérante dans les secteurs des logiciels et de l'IA. Elle compte 30 % plus de développeurs de logiciels que les États-Unis (3,9 millions contre 2,9 millions). De même, la Chine a obtenu 50 % plus de brevets sur l'IA en 2024 (bien que les brevets américains aient plus d'impact, étant mentionnés sept fois plus souvent). De plus, parmi les modèles d'IA qui devraient obtenir les meilleurs résultats à la fin de 2025, quatre sont américains (OpenAI, Google, xAI et Anthropic) et deux sont chinois (DeepSeek et Alibaba)[4]. La prédominance des États-Unis dans les grands modèles de langage de pointe s'estompe et devrait disparaître en 2026 **(figure 5)**.

Fin de la Pax Americana : adieu aux dividendes de la paix et à notre congé de l'histoire

Les paragraphes précédents ont expliqué comment la Chine en est venue à rivaliser avec les États-Unis sur le plan de la vigueur économique et de la supériorité technologique. Parlons maintenant de ses capacités de défense impressionnantes et largement sous-évaluées[5]. Depuis 2000, les dépenses militaires de la Chine ont augmenté à un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 11 %, soit plus du double de celui des États-Unis, qui s'élève à 5 %, mais toujours bien en deçà de celui de la Russie, qui est de 17 %. Par conséquent, les deux alliés représentent ensemble 20 % des dépenses militaires mondiales, dépassant déjà celles de l'Union européenne **(figure 6)**. Les spécialistes de la défense pensent que les statistiques officielles sous-estiment considérablement les dépenses réelles de la Chine. De plus, si les données étaient exprimées en fonction de la parité des pouvoirs d'achat (PPA), les dépenses combinées de la Chine et de la Russie seraient déjà équivalentes à celles des États-Unis[6].

Alors que les dépenses militaires de la Chine et de la Russie continuent de croître à des taux de plus de 10 %, les forces armées américaines se sentent de plus en plus sous pression.

Figure 5 : Rendement des meilleurs modèles d'IA aux États-Unis et en Chine. La Chine a rapidement comblé l'écart de qualité.



Source : AI Index Report 2025 de Stanford HAI.

[3] Le classement le plus récent (mis à jour régulièrement par l'éditeur universitaire Nature) montre que la Chine est en tête en matière d'articles de recherche de grande qualité. Il s'agit d'un changement radical par rapport à il y a dix ans, lorsque les résultats de recherche de la Chine étaient modestes par rapport à ceux des États-Unis.

[4] https://polymarket.com/event/which-company-has-best-ai-model-end-of-2025.

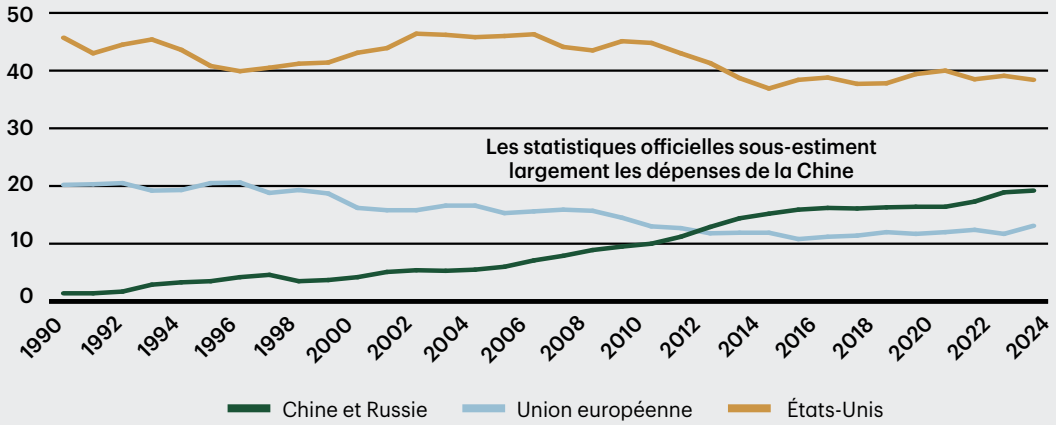
[5] Le point de vue des États-Unis est présenté en détail dans le rapport annuel du département de la Défense au Congrès : https://media.defense.gov/2024/Dec/18/2003615520/-1/-1/0/MILITARY-AND-SECURITY-DEVELOPMENTS-INVOLNG-THE-PELES-REPUBLIC-OF-CHINA-2024.PDF. Le rapport souligne que « la Chine est le seul concurrent des États-Unis qui a l'intention et, de plus en plus, la capacité de remodeler l'ordre international ».

[6] Les études comparatives internationales fondées sur la parité du pouvoir d'achat (PPA) sont souvent plus utiles que celles fondées sur les prix courants, car la PPA tient compte du coût relatif des biens et services locaux. Par exemple, au taux de change du marché, une coupe de cheveux coûte trois fois moins cher en Chine qu'aux États-Unis. Au niveau macroéconomique, le FMI estime que le PIB nominal de 2025 s'établit à 30 000 milliards de dollars aux États-Unis et à 20 000 milliards de dollars en Chine. Toutefois, en fonction de la PPA, le PIB de la Chine s'élève à 39 000 milliards de dollars, soit 30 % de plus que celui des États-Unis. Un effet similaire résulterait de l'expression des dépenses militaires en fonction de la PPA, ce qui, selon nous, est globalement plus significatif.

Cela est d'autant plus vrai que les États-Unis ont des engagements dans trois grands théâtres d'opération, tandis que leurs rivaux n'en ont qu'un chacun. C'est pourquoi les États-Unis demandent à leurs alliés d'intensifier leurs efforts **(figure 7)**. L'OTAN est l'alliance militaire la plus réussie de l'histoire, mais cela tient en grande partie au fait que les États-Unis représentent 64 % des dépenses totales, ce qui est insoutenable. Bien que plusieurs pays de l'OTAN demeurent en deçà de l'engagement de 2 % de leur produit intérieur brut (PIB), la bonne nouvelle est que les dépenses combinées hors États-Unis ont augmenté de 18 % en 2024 et qu'il y a un soutien important en faveur d'une hausse de la cible de l'OTAN à 3,5 %.

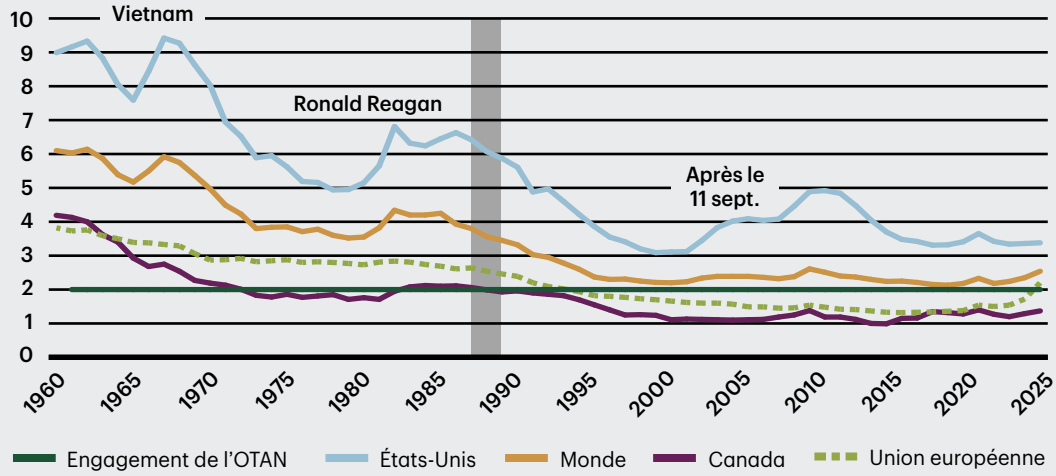
Nous avons expliqué précédemment que le nouvel ordre mondial est caractérisé par quatre transitions, les deux premières étant le passage d'un monde unipolaire à un monde bipolaire, et celui du libre-échange et de l'hypermondialisation aux tarifs douaniers et aux guerres commerciales. La troisième transition est celle qui marque le passage d'une longue période de Pax Americana à une montée des tensions géopolitiques. Dans cette perspective, en quelle année estimons-nous la fin de l'ancien ordre mondial? Certains commentateurs pensent que c'est lors de la crise financière mondiale de 2008, lorsque les exportations mondiales ont atteint un sommet par rapport au PIB. D'autres suggèrent que c'était en 2012, avec l'ascension du président Xi, ou en 2016, avec le Brexit et la première victoire électorale de M. Trump, ou encore en 2020, avec la pandémie de COVID-19. Ce sont tous des points de vue raisonnables, mais nous sommes en faveur de 2010. Malheureusement, c'est à ce moment-là que le nombre de conflits entre États a monté en flèche, après être resté stable dans une fourchette de 5 à 10 depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale **(figure 8)**.

Figure 6 : Part des dépenses consacrées à la défense dans le monde (%). Selon la PPA, les dépenses combinées de la Chine et de la Russie sont déjà comparables à celles des États-Unis, mais elles augmentent beaucoup plus rapidement.



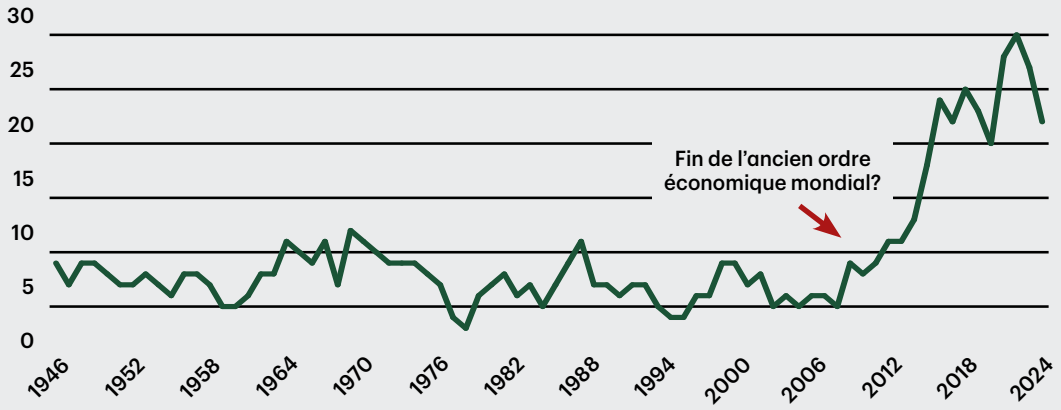
Source : Banque mondiale.

Figure 7 : Dépenses militaires (% du PIB). Pour la première fois depuis des décennies, elles devraient augmenter partout, en particulier dans le secteur des technologies de défense (p. ex. drones et systèmes d'information de pointe).



Source : Banque mondiale et Bloomberg Finance, L.P.

Figure 8 : Le nombre de conflits entre États a triplé après 2010, marquant la fin de la Pax Americana



Source : Our World in Data et Uppsala Conflict Data Program. Le graphique exclut les conflits « nationaux ».

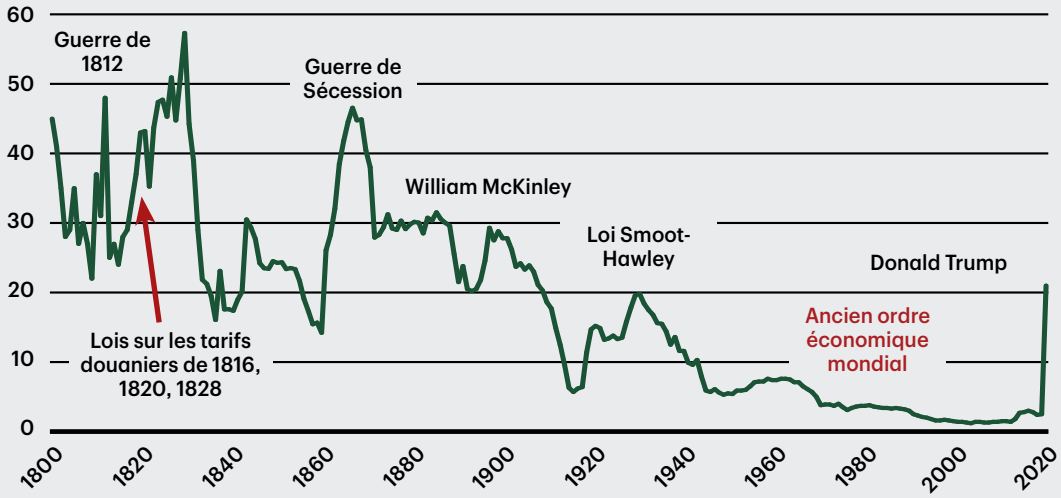
II. Un mandat présidentiel « America First » transformateur : quatre priorités politiques

La première partie de cet article montre que la Chine met désormais à rude épreuve la vigueur économique, la supériorité technologique et les capacités de défense des États-Unis. En s'appuyant sur ce constat, la présente section examine la réponse de M. Trump à la montée de la Chine et les réactions négatives qu'elle a suscitées au niveau national. Pour ce faire, nous analysons les politiques priorisées par son administration, soit les tarifs douaniers et les accords commerciaux, les réductions d'impôt, la déréglementation et un programme favorable au secteur des technologies, ainsi que la réduction de la surévaluation extrême du dollar américain[7].

Du libre-échange et de l'hypermondialisation aux tarifs douaniers et aux guerres commerciales

Donald Trump a relevé les tarifs douaniers à leur plus haut niveau depuis plus d'un siècle **(figure 9)**. Quatre raisons expliquent l'engouement de Donald Trump pour les tarifs douaniers. Premièrement, il dispose d'un pouvoir unilatéral assorti d'une grande autorité discrétionnaire, de sorte qu'il n'a pas à obtenir l'approbation du Congrès. De ce fait, les tarifs douaniers sont de loin la politique industrielle la plus facile à mettre en œuvre.

Figure 9 : Taux tarifaire effectif américain moyen (%)



Source : Bloomberg Finance L.P. et Census.gov.

[7] Nous ne nous attardons pas aux impôts parce que, au-delà de la prolongation des réductions de 2018, nous ne saurons pas avant quelques mois quelles propositions sont susceptibles d'être adoptées. Les sites de paris Kalshi et Polymarket fournissent des probabilités quant à un large éventail de projets susceptibles d'être adoptés en 2025 : majoration de la déduction au titre de l'impôt des États et des municipalités (81 %), exonération de l'impôt sur les pourboires (64 %), réduction de l'impôt sur les gains en capital à long terme (61 %), diminution du taux d'imposition des sociétés (41 %) et bonification du crédit d'impôt pour enfants (34 %).

Deuxièmement, les tarifs douaniers représentent une source de revenus d'autant plus tentante alors que M. Trump et le Congrès sont en pleine négociation de la politique fiscale et du « beau grand projet de loi » de 2025. M. Trump pourrait arguer de manière crédible que les tarifs douaniers contribueront aux finances publiques à hauteur de 300 milliards de dollars, soit une participation conséquente au financement de priorités politiques comme la réduction du taux d'imposition à 15 % pour les sociétés qui produisent aux États-Unis[8].

Troisièmement, les tarifs douaniers confèrent à M. Trump un grand pouvoir de négociation sur des questions commerciales et non commerciales. Cela est important, car les représentants commerciaux des administrations précédentes se sont plaints haut et fort du fait qu'ils avaient peu de marge de manœuvre. Enfin, les tarifs douaniers incitent les entreprises à rapatrier leurs emplois et leurs investissements, et peuvent cibler des secteurs essentiels à la sécurité nationale.

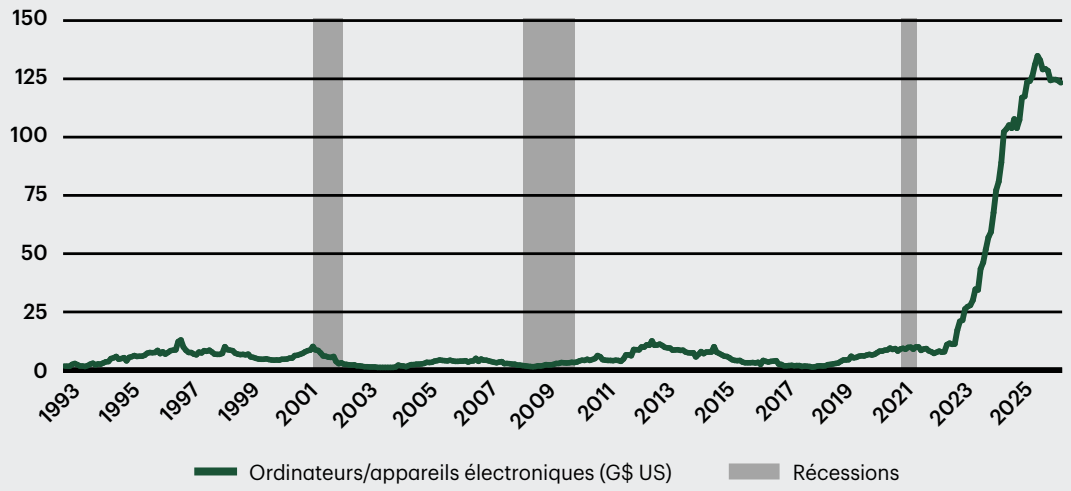
Au-delà des armes et de l'agriculture : quels sont les secteurs essentiels à la sécurité nationale?

Ramener des usines aux États-Unis est une priorité, car les emplois dans le secteur manufacturier sont particuliers et, sans eux, la base industrielle s'érode. Même si la technologie numérique est la principale source d'innovation et de création de valeur sur les marchés boursiers, nous vivons toujours dans un monde d'atomes. De plus, la loi de Wright laisse entendre que les coûts de fabrication diminuent d'environ 20 % à chaque doublement de la production. Cela signifie qu'une fois que l'on quitte un secteur ou que l'on externalise la production, il est extrêmement difficile d'y revenir et de rattraper son retard, du moins sans bénéficier de tarifs douaniers et de subventions massives.

En ce qui concerne le rapatriement des activités, le secteur qui a fait le plus parler de lui et qui a reçu le plus de fonds est celui des semi-conducteurs **(figure 10)**. D'autres vulnérabilités ou goulots d'étranglement potentiels comprennent les fournitures médicales, le matériel de défense et les minéraux essentiels. Ces derniers sont indispensables pour les secteurs américains de la production industrielle et de la défense, dans lesquels les importations chinoises représentent souvent 80 %. La mauvaise nouvelle est que les contre-mesures prises par Beijing en réponse aux tarifs douaniers du « jour de la libération » comprennent des restrictions à l'exportation de ces minéraux essentiels[9]. La bonne nouvelle est que les États-Unis sont parvenus à l'indépendance énergétique, que les vulnérabilités agricoles sont gérables et que des politiques sont en cours d'élaboration pour éliminer les goulots d'étranglement liés aux minéraux essentiels.

Un autre secteur qui a beaucoup retenu l'attention dernièrement est celui de la construction navale, dont les manchettes affirment que « les navires sont les nouvelles puces ». Les États-Unis représentaient 0,1 % de la construction navale mondiale en 2024, une part négligeable par rapport à la Chine (54 %), à la Corée du Sud (29 %) et au Japon (13 %). Ce goulot d'étranglement a retenu l'attention de la Maison-Blanche, qui a publié un décret le 9 avril[10]. L'incapacité des États-Unis à construire des navires est particulièrement préoccupante si des hostilités entraînent le naufrage de navires, surtout compte tenu du risque élevé d'un blocus de Taïwan et des capacités navales émergentes de la Chine.

Figure 10 : Dépenses en construction, principalement dans le secteur des semi-conducteurs. Augmentation de 12 fois depuis la fin de 2021, principalement en raison des subventions accordées en vertu de la Chips and Science Act de 2022.



Source : Bloomberg Finance, L.P.

[8] Les marchandises importées des États-Unis avaient une valeur de 3 300 milliards de dollars en 2024. Des tarifs douaniers moyens de 10 % permettraient de lever 300 milliards de dollars, en supposant une baisse de 10 % des volumes d'importation.

[9] https://www.csis.org/analysis/consequences-chinas-new-rare-earths-export-restrictions

[10] Restoring America's Maritime Dominance, https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/04/restoring-americas-maritime-dominance/. Vous pouvez également consulter l'analyse exceptionnelle du CSIS, à l'adresse https://www.csis.org/analysis/unpacking-white-houses-executive-order-restoring-us-shipbuilding-industry

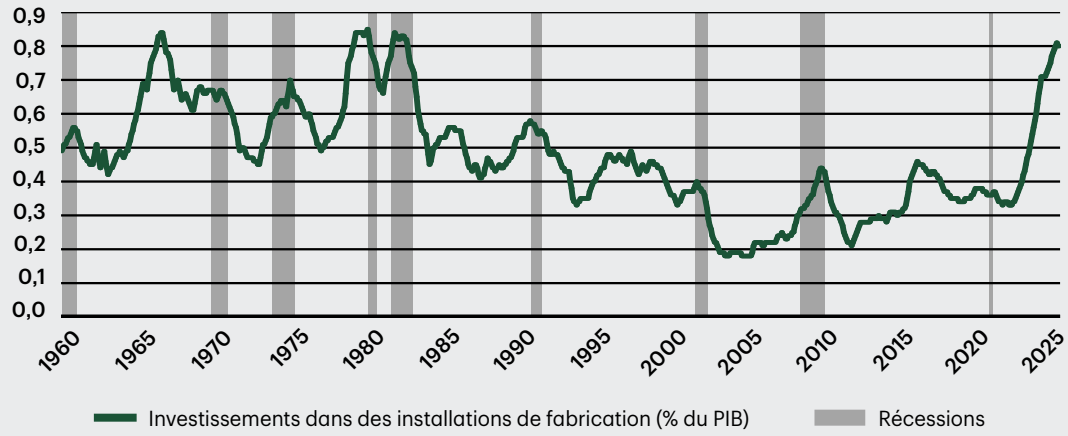
Un rapatriement de la production est-il probable? Oui, mais il créera plus d'emplois pour les robots que pour les humains

Les tarifs douaniers et d'autres formes de politique industrielle peuvent empêcher le cœur manufacturier des États-Unis de s'atrophier davantage. Il existe déjà des preuves convaincantes d'une renaissance des investissements **(figure 11)**. Cela dit, cette évolution n'est pas vraiment attribuable aux hausses tarifaires de 2018 ou de 2025. La reprise résulte plutôt de politiques industrielles, telles que la Chips and Science Act, et de la perception voulant que les chaînes d'approvisionnement soient devenues plus risquées et plus vulnérables (à cause de la COVID-19, de la guerre en Ukraine et des tensions dans le détroit de Taïwan).

Combien d'emplois la reprise du secteur manufacturier devrait-elle créer? En moyenne, 17,5 millions d'emplois ont été créés dans ce secteur de 1965 à 2000, année où la Chine s'est jointe à l'OMC **(figure 12)**. Cependant, l'emploi s'est ensuite effondré, le tiers des emplois du secteur manufacturier ayant été éliminés en une décennie, ce qui a eu des conséquences désastreuses pour les collectivités dans tout le pays.

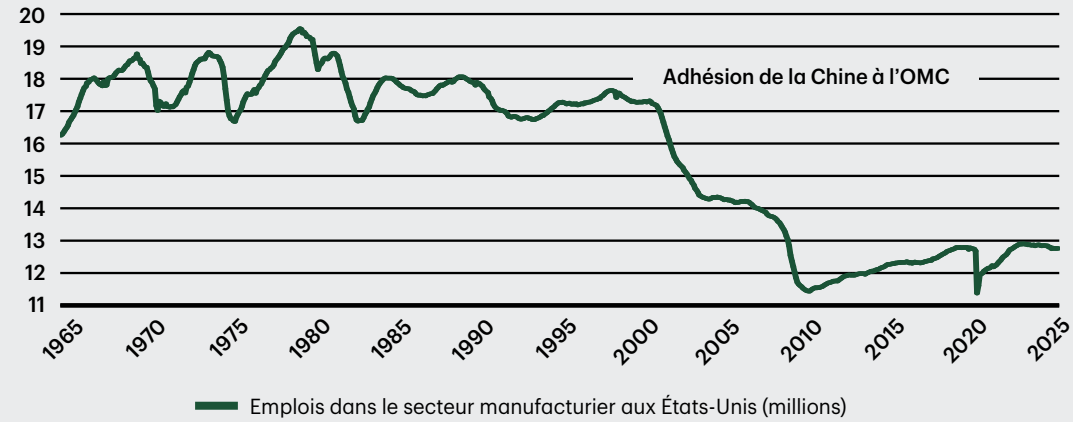
De nos jours, le secteur manufacturier est bien différent de ce qu'il était dans les années 1980, lorsque j'étais un travailleur non qualifié sur une chaîne de montage de téléviseurs. La plupart des usines sont maintenant hautement automatisées et la majorité des emplois exigent des compétences avancées, comme celles d'opérateur de machinerie ou de programmeur. C'est pourquoi, même avec un important rapatriement de la production, il est peu probable que la part de l'emploi dans le secteur manufacturier dépasse les 8 % actuels (elle a atteint un sommet de 30 % dans les années 1950 et ne cesse de diminuer depuis).

Figure 11 : Les investissements dans les installations de fabrication ont repris depuis 2022, après avoir stagné pendant des décennies



Source : Bloomberg Finance, L.P.

Figure 12 : L'emploi dans le secteur manufacturier n'atteindra jamais les 17 millions d'emplois qui existaient avant le premier choc chinois, mais il devrait se maintenir à environ 13 millions jusqu'en 2030.



Source : Bloomberg Finance, L.P. et Federal Reserve Economic Data (FRED).

L'art de la négociation : les négociations commerciales avec la plupart des pays sont simples, mais celles avec l'Union européenne sont complexes et celles avec la Chine sont extrêmement difficiles

En plus d'encourager le rapatriement de la production, les tarifs douaniers confèrent à l'administration Trump un pouvoir de négociation pour conclure des accords commerciaux. Il est relativement simple de convenir des grandes lignes d'un accord pour la plupart des quinze pays sur lesquels se concentre la Maison-Blanche. À titre d'exemple, le site de paris Polymarket estime qu'un accord commercial peut être conclu avant juillet avec le Japon (probabilité de 76 %), l'Inde (75 %), le Vietnam (74 %), le Royaume-Uni (72 %), l'Argentine (70 %) et la Corée du Sud (67 %)[11]. Même les négociations les plus difficiles, celles avec l'Union européenne (65 %) et la Chine (55 %), sont perçues de manière plus optimiste par les sites de paris que ne le laissent supposer les manchettes.

Même si les négociations avec la Chine seront extrêmement difficiles, nous croyons qu'un accord commercial limité est possible. Il pourrait prévoir une augmentation des importations (d'énergie, de produits agricoles et d'avions), des promesses de réduire certaines barrières sans tarifs douaniers et éventuellement la construction d'usines aux États-Unis (p. ex. des usines de batteries). Toutefois, la Chine ne fera pas de concessions importantes, principalement parce que le président Xi n'est pas limité par un calendrier électoral et qu'il croit que le temps joue en sa faveur[12].

L'an dernier, la Chine a exporté pour 440 milliards de dollars de marchandises aux États-Unis, mais n'en a importé que 140 milliards de dollars en retour. Ce déséquilibre massif diminuera en 2025, mais en grande partie grâce à une diminution des échanges bilatéraux et de l'interdépendance. Le commerce équitable, équilibré et réciproque n'existera pas tant que la Chine n'abandonnera pas son modèle économique néo-mercantiliste, et il est presque impossible que cela se produise au cours de la présente décennie. La bataille actuelle marque plutôt le début d'une longue guerre au cours de laquelle les deux superpuissances utiliseront de plus en plus les moyens de pression à leur disposition. Malheureusement, de telles querelles commerciales font partie intégrante du nouvel ordre mondial.

La technologie l'emporte sur les tarifs douaniers : la course à l'IA

Les paragraphes ci-dessus ont abordé divers aspects des tarifs douaniers et de la guerre commerciale, mais c'est une erreur de penser que c'est là l'essentiel du nouvel ordre mondial. Au cours de la prochaine décennie, l'innovation technologique se révélera encore plus importante et transformatrice que la guerre commerciale. C'est pourquoi l'administration Trump accorde également de l'importance au maintien d'un leadership mondial en matière de technologies numériques et d'IA.

Trois faits nouveaux en matière de politique technologique sont particulièrement importants. Premièrement, les préoccupations liées à la sécurité dans l'IA passent au second plan. Le décret du président Biden sur la sécurité dans l'IA a été abrogé quelques heures après l'entrée en fonction de Donald Trump, le 20 janvier. De même, dans son discours prononcé en février à Paris, le vice-président J.D. Vance a déclaré au monde entier que la politique américaine serait entièrement axée sur l'innovation, et non sur la sécurité[13].

La deuxième avancée porte sur des mesures de déréglementation visant à accélérer le développement d'infrastructures pour l'IA et de l'IA physique. Cela comprend les centres de données, les usines de fabrication de semi-conducteurs et l'énergie (le gaz naturel, et même l'énergie nucléaire). Selon Jensen Huang de Nvidia, l'avenir de l'IA est dans l'IA physique. L'accent sera donc également mis sur la robotique, les drones et les véhicules autonomes. Pour ces mesures, le président est étroitement conseillé par les poids lourds de la technologie aux États-Unis, qui sont pour la plupart des habitués de Mar-a-Lago.

Le troisième volet concerne les technologies de défense et l'application des leçons tirées en Ukraine. Le département de la Défense commence à délaisser les porte-avions et les bombardiers furtifs au profit de drones, d'armes hypersoniques et de systèmes d'information de pointe. Pour permettre cette transition, il faudra abandonner progressivement les entrepreneurs de premier ordre au profit de sociétés en démarrage comme Anduril, Shield AI et Skydio, ainsi que d'entreprises plus établies comme Palantir et Space X.

Déréglementation et abondance : il est temps d'agir

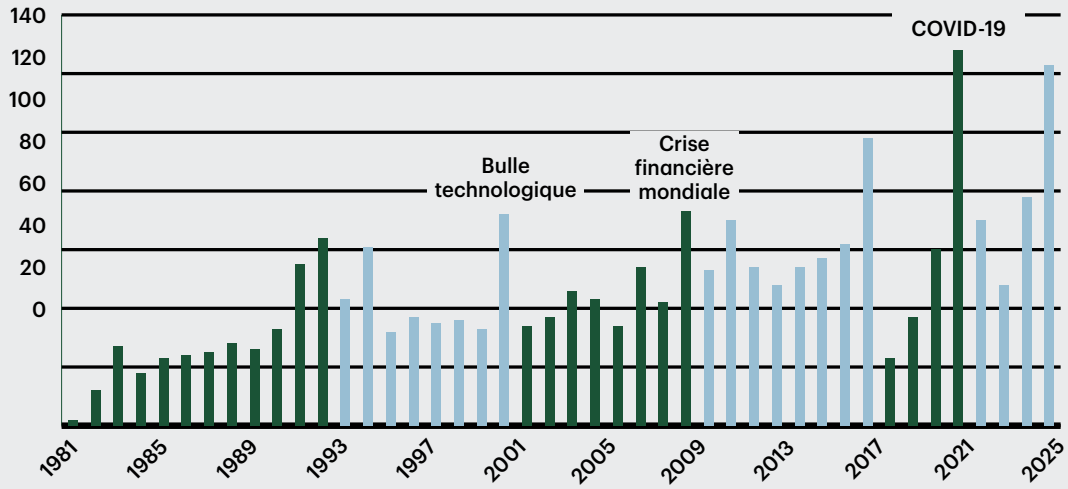
Au-delà des politiques technologiques, la déréglementation est le deuxième domaine d'action non lié au commerce, M. Trump ayant déclaré son intention d'abolir dix règlements pour chaque nouveau règlement mis en œuvre. Cela est essentiel au dynamisme de l'économie, car le nombre de règlements a augmenté avec chaque administration, peu importe le parti **(figure 13)**. Les secteurs concernés sont notamment la technologie (évoquée ci-dessus), l'énergie, la construction et les finances, qui sont tous essentiels pour le rapatriement de la production et la réduction des vulnérabilités des États-Unis.

[11] La rapidité est essentielle et notre principale préoccupation est que les États-Unis n'ont pas la capacité nécessaire pour négocier ne serait-ce que les grandes lignes d'un si grand nombre d'accords en si peu de temps. En moyenne, il faut 18 mois pour négocier un accord commercial bilatéral, et encore plus de temps pour le mettre en œuvre. Cela reflète la complexité inhérente de la situation des États-Unis, qui comptent 2,6 millions de catégories d'importations. En outre, l'administration et l'application de la loi nécessitent une bureaucratie douanière plus importante, ce qui ne se fera pas en un clin d'œil.

[12] Les importations américaines en provenance de la Chine comprennent les téléphones intelligents, les ordinateurs portables et les batteries aux ions de lithium. Tous ces produits appartiennent à des secteurs très concurrentiels et sont facilement remplaçables. Toutefois, comme le souligne Christopher Balding, cela ne saurait se faire en trois mois.

[13] https://www.presidency.ucsb.edu/documents/remarks-the-vice-president-the-artificial-intelligence-action-summit-paris-france.

Figure 13 : Règles (réglementation) importantes sur le plan économique. Elles ne cessent de se multiplier à chaque nouvelle administration.



Source : federalregister.gov et Université George Washington.

La fonction de réserve du dollar a causé des distorsions persistantes au niveau des devises et a contribué, avec les obstacles au commerce injustes imposés par d'autres pays, à des déficits commerciaux insoutenables. Ces déficits commerciaux ont décimé notre secteur manufacturier ainsi que de nombreuses familles de la classe ouvrière et leurs collectivités.

– Stephen Miran, président du Council of Economic Advisors[14]

L'administration Trump veut un billet vert plus faible : accord de Mar-a-Lago?

La quatrième priorité de l'administration Trump est d'affaiblir le dollar américain et de révoquer son rôle de principale monnaie de réserve mondiale. Cela va de pair avec l'abandon de la vocation de police mondiale des États-Unis et la renonciation à leur statut de principal marché d'exportation mondial. Tels sont les fardeaux de l'hégémonie moderne, et les États-Unis ont l'intention de se débarrasser des trois, estimant que les coûts dépassent désormais largement les avantages. Avec la montée de la Chine, ils sont tout simplement devenus trop lourds à porter.

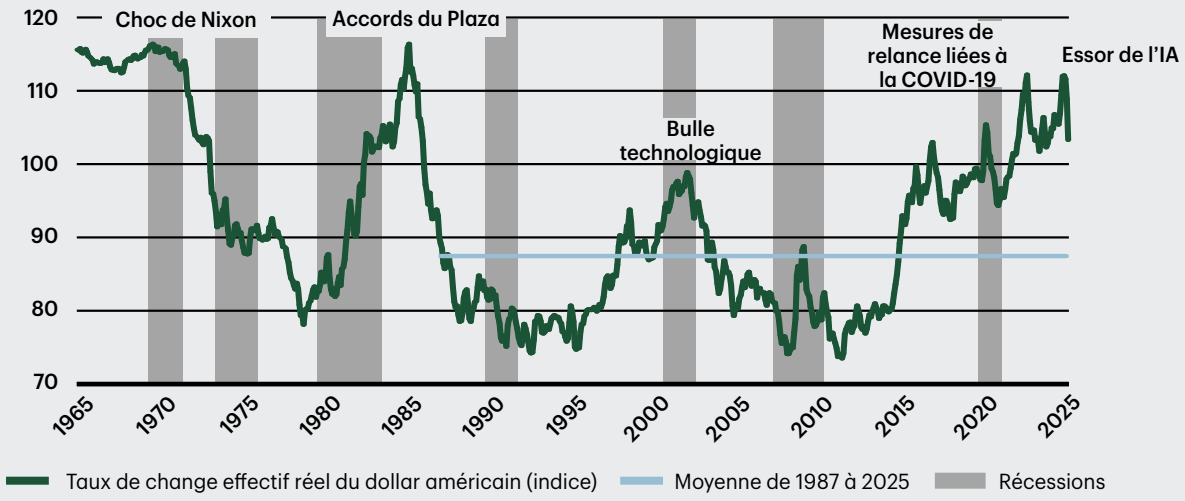
M. Miran soutient que la cause des déséquilibres économiques aux États-Unis (déficits commerciaux, désindustrialisation, inégalités de richesse) réside dans la surévaluation persistante du dollar **(figure 14)**. De plus, il affirme que la vigueur excessive du dollar américain est alimentée par la demande d'actifs de réserve, en particulier par les pays comme la Chine qui interviennent pour maintenir leur propre devise artificiellement faible.

Pour y remédier, M. Miran décrit dans son article de novembre 2024 des mesures potentielles d'ajustement multilatéral et unilatéral des devises. L'article est réfléchi et met l'accent sur les risques, notamment une volatilité des marchés grave et très perturbatrice. Pour cette raison, M. Miran souligne que les décideurs doivent agir graduellement, petit à petit. Il soutient également qu'un cadrage prospectif est essentiel pour que les marchés et les banques centrales comprennent l'orientation de la politique et les raisons qui la motivent.

M. Miran et d'autres conseillers clés de M. Trump soutiennent que la domination financière des États-Unis a un coût. Bien qu'il soit vrai que la demande de dollars ait maintenu nos taux d'emprunt à un faible niveau (estimé entre 25 et 75 points de base), elle a également contribué aux distorsions des marchés des devises et à la surévaluation extrême du dollar américain. À la suite du choc unilatéral provoqué par le président Nixon en 1971 et des accords multilatéraux du Plaza en 1985, les six derniers présidents ont adopté une approche passive à l'égard du dollar américain. M. Trump est déterminé à suivre la voie de M. Nixon et à reléguer sans hésitation les accords de Bretton Woods de 1944 aux oubliettes.

[14] Extrait du discours prononcé par M. Miran le 7 avril. https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/2025/04/cea-chairman-steve-miran-hudson-institute-event-remarks/. Vous pouvez également consulter son article de novembre 2024, https://www.hudsonbaycapital.com/documents/FG/hudsonbay/research/638199_A_Users_Guide_to_Restructuring_the_Global_Trading_System.pdf. Le point de vue de M. Miran selon lequel le déficit commercial est déterminé par des facteurs structurels, comme le compte de capital, est également un thème central de Michael Pettis, comme il l'a exprimé dans son article du 11 avril publié dans le Financial Times, intitulé The US Would Be Better Off Without the Global Dollar.

Figure 14 : Le dollar américain est surévalué de 20 % par rapport à sa moyenne de 1990 à 2020 et est considéré comme un facteur clé des déséquilibres mondiaux



Source : Bloomberg Finance, L.P.

Quelles politiques les États-Unis pourraient-ils mettre en œuvre pour décourager les entrées de capitaux? Elles consistent toutes, d'une manière ou d'une autre, à imposer les placements en titres du Trésor américain détenus par la Chine (et d'autres gestionnaires de réserves). Cela intensifierait les efforts visant à créer des blocs monétaires concurrents et à trouver des solutions de rechange au système financier basé sur le dollar américain, ce qui entraînerait une augmentation structurelle de la volatilité des marchés.

Dans un récent sondage réalisé par l'Université de Chicago, 86 % des économistes de renom ont convenu que « le statut du dollar américain en tant que monnaie de réserve dominante augmentait considérablement sa valeur[15] ». En outre, 84 % d'entre eux ont estimé que les mesures prises par les États-Unis pour dissuader les banques centrales à l'étranger de détenir des titres du Trésor américain affaibliraient considérablement le statut de monnaie de réserve du dollar américain. Toutefois, 64 % ont également indiqué que de telles politiques non seulement affaibliraient le dollar américain, mais nuiraient également à la capacité du gouvernement à financer ses déficits.

III) Deux scénarios pour 2025-2026

La première partie de cet article analysait la montée de la Chine et montrait pourquoi cette dernière a été le principal catalyseur du nouvel ordre mondial. Dans la deuxième partie, nous avons examiné la réaction de M. Trump à la nouvelle puissance de la Chine et les réactions négatives qu'elle a suscitées au niveau national, en expliquant les quatre politiques priorisées par son administration. Le but de la présente partie est d'esquisser deux scénarios sur la façon dont la transition pourrait évoluer au cours des mois précédant les prochaines élections à la Chambre des représentants de novembre, en commençant par le scénario plus optimiste.

Selon notre scénario optimiste, les politiques de M. Trump progressent en quatre étapes. Premièrement, l'annonce de hausses tarifaires musclées, une phase qui, heureusement, est déjà achevée à plus de 90 %. Deuxièmement, la négociation d'accords commerciaux, en commençant par des pays relativement simples (Japon, Inde, Royaume-Uni, Argentine et Corée du Sud), avant de passer à l'Union européenne, plus difficile et, enfin, au test crucial avec la Chine.

La troisième étape consiste à promouvoir les mesures favorables à la croissance que contient le programme de M. Trump, y compris les réductions d'impôt, les politiques technologiques et la déréglementation. La quatrième étape, qui consiste à affaiblir le dollar, fait toujours l'objet de débats actifs au sein de l'administration, de sorte que le moment opportun reste à déterminer.

L'ordre de priorité des politiques est la plus grande surprise depuis le début de l'année. Au cours de son premier mandat, M. Trump a commencé par mettre l'accent sur son programme de croissance, qui comprenait d'importantes réductions d'impôt, et n'a commencé à hausser les tarifs douaniers qu'au milieu de 2018. Les tarifs douaniers étant toujours controversés, le moment était donc mal choisi pour le président. Quelques mois plus tard, les républicains ont subi un désastre électoral, les démocrates obtenant 41 sièges (leur plus forte progression depuis 1974, juste après le scandale de Watergate) et prenant le contrôle de la Chambre des représentants.

Soucieux d'éviter le sort de son premier mandat, M. Trump a cette fois annoncé, dès son entrée en fonction, les tarifs douaniers afin de se débarrasser le plus tôt possible des mauvaises nouvelles. Ainsi, l'attention devrait se porter sur son programme favorable à la croissance bien avant novembre prochain, renforçant ainsi les chances du Parti républicain de conserver la majorité à la Chambre des représentants et de garder le contrôle du Congrès. Voilà notre scénario optimiste,

[15] 9 avril 2025. https://www.kentclarkcenter.org/surveys/debt-and-the-dollar/.

mais nous allons maintenant nous pencher sur une issue que nous espérons tous éviter.

Risque de baisse : comment perdre des amis et se mettre les gens à dos

« Il faut une génération pour faire pousser une forêt et une heure pour la brûler », comme l'a récemment souligné Lawrence Summers, de Harvard. Le système de Bretton Woods est en place depuis 1944, mais il s'effrite rapidement. Des pays qui sont de grands alliés depuis des décennies sont traités encore plus durement que certains adversaires. Avec son mode de fonctionnement transactionnel, les États-Unis n'ont pas d'amis ou d'ennemis permanents, seulement des intérêts permanents. Cela menace de détruire la confiance et d'isoler les États-Unis, ce qui se traduirait par des blocs monétaires concurrents et une situation chaotique au niveau du commerce mondial.

Ce scénario pessimiste est celui dans lequel « America first » devient « America Alone ». Une telle issue est plausible, d'autant plus que les États-Unis se détournent du multilatéralisme fondé sur des règles, embrassent le nationalisme populiste, utilisent les tarifs douaniers comme arme et sapent le rôle du dollar américain à l'échelle mondiale. Toutefois, il ne s'agit pas là de notre scénario de base, car il est tout à fait contraire aux intérêts du pays. Les États-Unis ont encore besoin d'alliés, notamment pour assurer la vitalité de leur secteur des technologies. S'ils s'isolent, ils n'ont aucune chance de remporter la course à l'IA, qui revêt une importance cruciale. Il faut s'ouvrir au monde, et les États-Unis doivent attirer des talents et des idées de tous les horizons. Le pays doit également s'assurer que les innovations en matière d'IA se diffusent à l'échelle du globe et définissent les nouvelles normes mondiales. Une capitalisation boursière de 10 000 milliards de dollars est à risque si les États-Unis se replient dans l'isolationnisme.

IV) Conclusions : conséquences pour les investisseurs

Les mesures « America First » privilégient la sécurité nationale, la résilience des chaînes d'approvisionnement et la politique industrielle dirigée par l'État, accordant une importance moindre à l'avantage concurrentiel et à l'efficacité du marché. Cela s'applique particulièrement aux secteurs de la fabrication, des semi-conducteurs, de l'énergie, des soins de santé et de la défense. Tout comme le président Biden a annulé peu des politiques économiques mises en œuvre pendant le premier mandat de M. Trump, nous nous attendons à ce que le programme du deuxième mandat demeure essentiellement intact, peu importe qui sera le prochain à occuper le bureau ovale.

Nous soulignons également que le programme politique de M. Trump ne porte pas principalement sur les tarifs douaniers. Il vise plutôt à répondre à la montée de la Chine et à préparer les États-Unis au nouvel ordre mondial. Nous nous attendons à ce que son programme de croissance commence à stimuler les marchés au second semestre, en commençant par une baisse d'impôt en milieu d'année, puis en mettant l'accent sur ses politiques technologiques et la déréglementation. Dans notre scénario optimiste, cette transition se déroule sans heurts et les marchés terminent l'année en forte hausse. Le scénario pessimiste est celui dans lequel « America first » devient « America Alone », ce qui entraînerait une situation chaotique au niveau du commerce mondial et de graves perturbations de l'offre. La situation serait bien pire que lors de la pandémie de COVID-19 en 2020.

Notre scénario de base se rapproche davantage du scénario optimiste. Quoi qu'il en soit, la transition vers le nouvel ordre mondial sera nécessairement très perturbatrice. Cela est d'autant plus vrai qu'elle s'accompagne d'une accélération des technologies numériques et de l'IA. De plus, la loi des conséquences imprévues est la seule véritable loi de l'histoire. Il est extrêmement difficile de prévoir les effets de deuxième et de troisième ordre.

Nous nous attendons à une volatilité élevée pour les actions, les taux d'intérêt et les taux de change du fait de la transition vers un nouvel ordre mondial et de l'accélération de l'IA. À nos yeux, ce contexte macroéconomique est le plus perturbateur et le plus difficile depuis la fin de la Première Guerre froide. Les investisseurs doivent au moins diversifier leurs placements au-delà des Sept Magnifiques, des actions américaines et du dollar américain, qui constituaient la plupart des investissements à la fin de 2024.

Parmi les catégories d'actif, les infrastructures semblent particulièrement intéressantes, suivies de certains produits de base et sous-secteurs de l'immobilier. Nous recommandons également une pondération importante des technologies. Elles resteront le principal moteur du marché à long terme, car c'est dans ce secteur que se concentre l'essentiel de l'innovation. De plus, nous estimons que le dollar américain est surévalué de plus de 20 % et qu'il devrait se déprécier par rapport à la plupart des autres devises.

Enfin, nous recommandons de mettre l'accent sur la qualité. Dans le cas des actions, il s'agit des sociétés qui présentent des flux de trésorerie disponibles durables et qui ont des antécédents reconnus en matière d'affectation du capital et de rendement pour les actionnaires.

En savoir plus sur Solutions de placement mondiales TD

www.tdgis.com

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Les renseignements aux présentes ont été fournis par GPTD/TD Epoch à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Les produits de GPTD et de TD Epoch sont également offerts par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs affiliés et non affiliés. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec nos partenaires de distribution. Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans le présent document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Les titres mentionnés peuvent constituer ou non un placement actuel d'une stratégie. Toute référence à une société donnée indiquée aux présentes ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'une telle société, ni une recommandation d'investir directement dans une telle société. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. MD Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.