

LE NOUVEL ORDRE ÉCONOMIQUE MONDIAL

UNE RUPTURE OU UNE TRANSITION ?

18 SEPTEMBRE 2026 — ÉDITION SPÉCIALE



QUATRE FORCES S'UNISSENT POUR RECONFIGURER L'ÉCONOMIE MONDIALE

Entre 1990 et 2020, l'économie mondiale a connu l'un des plus grands chocs positifs d'offre de l'histoire économique moderne. La chute du mur de Berlin et l'admission de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) ont permis l'intégration de centaines de millions de travailleurs à faible coût dans l'économie mondiale. Les progrès rapides et la diffusion de nouvelles technologies, l'accès à une énergie bon marché et la baisse des coûts de financement ont permis aux entreprises de développer des chaînes de production de plus en plus intégrées et concentrées dans de grands pôles manufacturiers générant d'importantes économies d'échelle.

Les dirigeants d'entreprise ont donc privilégié l'efficacité des coûts plutôt que la résilience des chaînes d'approvisionnement. Le résultat, une baisse du pouvoir de négociation des travailleurs, une désinflation persistante des prix des biens et une faible volatilité de l'inflation. Les travailleurs du secteur manufacturier des pays industrialisés en ont fait les frais, mais l'ensemble des consommateurs a bénéficié d'une inflation faible et d'un accès élargi à une vaste gamme de marchandises à bas prix.

Toutefois, ce régime tire à sa fin. Quatre vecteurs de changements structurels opèrent aujourd'hui dans la même direction pour renverser le régime des dernières décennies. Ils déplacent l'équilibre des pouvoirs du capital vers les travailleurs, pour la première fois depuis le début des années 1980. La question n'est donc plus de savoir si l'ordre économique mondial est en train de changer, mais à quelle vitesse. S'agit-il d'une transition graduelle ou d'une véritable rupture ?

AU SOMMAIRE DE CETTE ÉDITION :

Lors de son allocution au Forum économique mondial de Davos en 2026, le premier Ministre Mark Carney a mentionné que nous sommes en pleine rupture et non en pleine transition de l'ordre mondial. A-t-il raison ?



AlphaFixe
Capital



1. DÉMONDIALISATION

La pandémie a illustré les failles des longues chaînes d'approvisionnement mondiales, la guerre en Ukraine a exposé la vulnérabilité liée à une dépendance envers un seul producteur d'énergie, tandis que la guerre au Moyen-Orient a démontré que les voies navigables mondiales ne sont plus aussi sécuritaires et sont désormais sujettes à des attaques. Les gouvernements ont également commencé à instrumentaliser l'approvisionnement en ressources stratégiques dans le but de faire pression sur leurs partenaires : la Chine a menacé de restreindre ses exportations de terres rares, alors que l'Iran a bloqué l'accès à une partie du pétrole du Moyen-Orient.

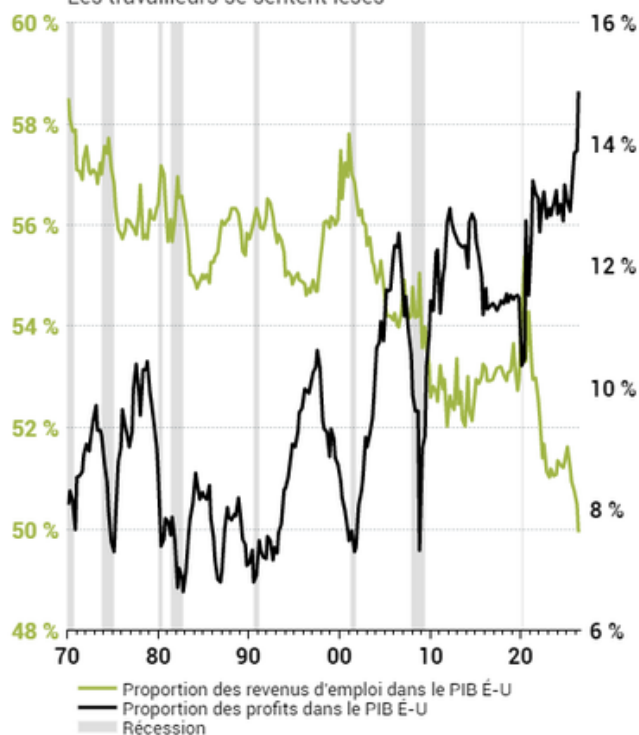
Ces épisodes minent le soutien à la mondialisation et incitent les gouvernements à protéger leur économie en constituant des réserves stratégiques d'énergie, de denrées alimentaires et de matières premières. Au lieu de chercher uniquement à rendre l'approvisionnement plus efficace, les entreprises cherchent désormais à sécuriser et à diversifier leurs chaînes mondiales de production. Cette relocalisation à proximité des marchés ou vers des pays alliés provoquera un démantèlement partiel des chaînes actuelles et une hausse des coûts de production pour les entreprises.

Toutefois, le sentiment de méfiance envers la mondialisation était déjà présent avant la pandémie. Les accords mondiaux de libre-échange ont permis de réduire les écarts de revenus entre les nations, mais ont accentué les inégalités à l'intérieur même des pays. Les propriétaires d'entreprises ont profité de leur pouvoir de négociation salariale accru et de l'affaiblissement du syndicalisme pour accroître la part des bénéfices dans l'économie, au détriment des travailleurs, qui se sont sentis lésés et considéraient ne pas récolter leur juste part des bénéfices de la mondialisation. Un système dans lequel le capital domine tend généralement à favoriser l'instabilité financière et l'accroissement des inégalités, ce qui peut à son tour déclencher une révolution politique et une montée des idées plus extrêmes. Nous y sommes. Le Brexit constitue un exemple démontrant que la grogne envers la mondialisation était présente bien avant l'élection de Trump et le « Jour de la libération ». Le véritable clivage politique aux États-Unis ne se situe peut-être plus uniquement entre la gauche et la droite, mais surtout entre les plus riches et les plus pauvres. Le populisme, tant à droite qu'à gauche, cherche désormais à séduire le vote des travailleurs qui se sentent lésés.

Puisque la mondialisation a contribué à réduire l'inflation, à abaisser les taux d'intérêt et à affaiblir le pouvoir de négociation des travailleurs, il est donc raisonnable de penser que la démondialisation produira l'effet inverse.

Profits et salaires en % du PIB américain

Les travailleurs se sentent lésés



« La fragmentation géoéconomique pourrait réduire le PIB mondial jusqu'à 7% à long terme – soit l'équivalent de la production combinée de la France et de l'Allemagne. »
– FMI, 2025



2. DÉMOGRAPHIE

La démondialisation touche principalement le commerce de marchandises entre les pays, mais le sentiment de méfiance qui s'installe à l'égard des pays étrangers s'étend également à l'immigration. Par conséquent, les mesures de contrôle aux frontières visant à restreindre l'immigration prennent de plus en plus d'ampleur, tant aux États-Unis qu'en Europe. Les partis politiques européens qui prônent pour un contrôle serré de l'immigration, comme l'AfD en Allemagne, obtiennent de plus en plus d'appuis des électeurs.

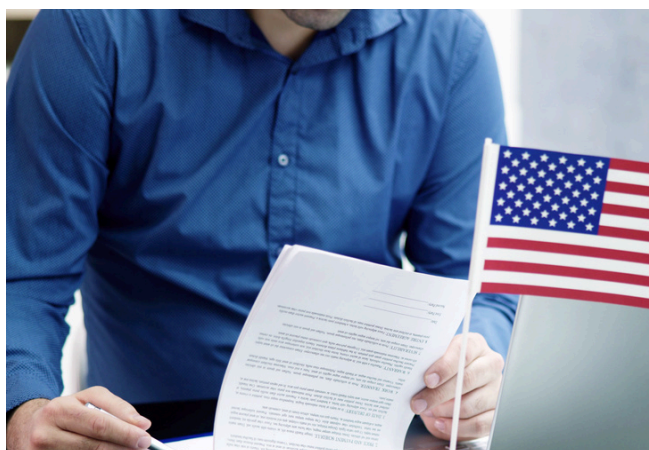
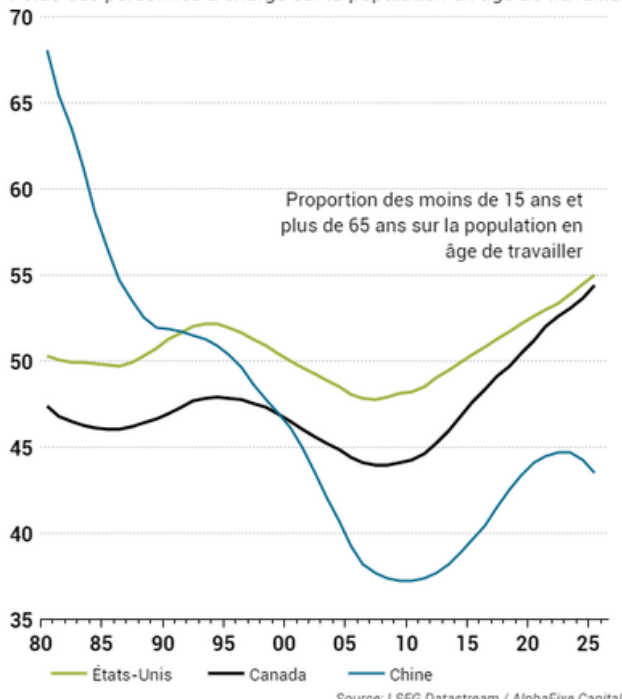
Mais l'immigration n'est pas le seul facteur démographique appelé à changer au cours des prochaines années. Le vieillissement de la population expose également les économies avancées à des pénuries structurelles de main-d'œuvre. Alors que de plus en plus de travailleurs prennent leur retraite et quittent la population active, le bassin de travailleurs disponibles se rétrécira, exerçant une pression à la hausse sur les salaires. Les entreprises disposeront donc de moins de flexibilité qu'auparavant pour déplacer leur production vers des marchés où la main-d'œuvre est abondante et peu coûteuse.

Ce changement démographique modifie également l'équilibre entre les consommateurs et les travailleurs au sein de l'économie. À mesure que les baby-boomers prennent leur retraite, la proportion de personnes de moins de 15 ans et de plus de 65 ans par rapport à la population en âge de travailler ne cesse d'augmenter. Il y aura donc moins de travailleurs pour répondre aux besoins de consommation de l'ensemble de la population. Une population vieillissante est également une population qui consomme davantage de services de santé, au moment même où le bassin de contribuables tend à se contracter, exerçant ainsi des pressions accrues sur les finances publiques et les besoins de financement des gouvernements.

Une société vieillissante affiche également un niveau d'épargne collective plus faible. À la retraite, les ménages puisent dans l'épargne accumulée au cours de leur vie active pour subvenir à leurs besoins de consommation, réduisant ainsi leur capacité d'épargne. La plus grande cohorte d'épargnants, les baby-boomers, entre désormais dans une période de décaissement des sommes accumulées au cours de leur carrière. La génération suivante, la génération X, se trouve encore en phase d'accumulation de richesse, mais sa taille est nettement inférieure. Cette diminution de l'épargne collective survient alors que les économies industrialisées entrent dans une période d'investissements massifs nécessitant des capitaux considérables. Pour rééquilibrer l'offre et la demande de capitaux, les taux d'intérêt devront rester élevés afin d'inciter les ménages à l'épargne.

Ratio de dépendance de la population

Poids des personnes à charge sur la population en âge de travailler





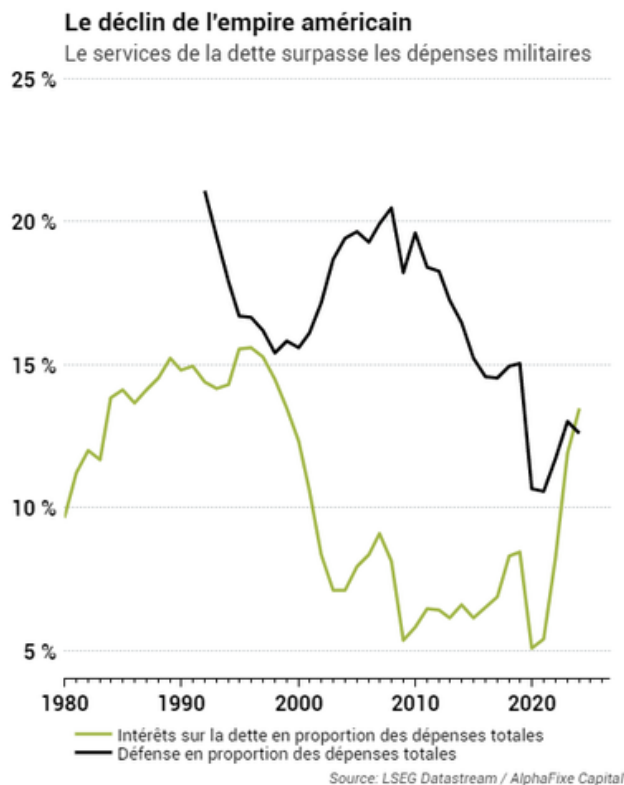
3. LE DÉCLIN DE L'EMPIRE AMÉRICAIN

La dette des États-Unis s'élève désormais à plus de 40 000 milliards \$, soit près de 125 % du PIB américain, et la croissance de l'endettement ne ralentit pas. Le déficit budgétaire du gouvernement américain devrait dépasser 6 % du PIB en 2026, après avoir atteint 5,9 % en 2025, mais l'engouement pour l'intelligence artificielle pourrait aggraver les prévisions du solde budgétaire du gouvernement fédéral.

En adoptant le projet de loi *One Big Beautiful Bill*, le gouvernement a permis aux entreprises d'amortir leurs investissements sur une seule année, incitant ainsi les sociétés technologiques à déployer des sommes importantes pour bâtir l'infrastructure nécessaire au développement de l'IA. Les recettes fiscales provenant de l'impôt sur les sociétés devraient donc diminuer considérablement en 2026, mais l'administration Trump prévoyait compenser cette perte de revenus par des recettes tarifaires. Toutefois, la Cour suprême des États-Unis, qui a invalidé les tarifs de réciprocité, a compliqué la tâche du Trésor américain dans l'atteinte de son objectif de réduction du déficit. Les sommes colossales investies par les géants technologiques entrent également en compétition avec le gouvernement pour attirer des capitaux, exerçant ainsi une pression à la hausse sur les taux de long terme.

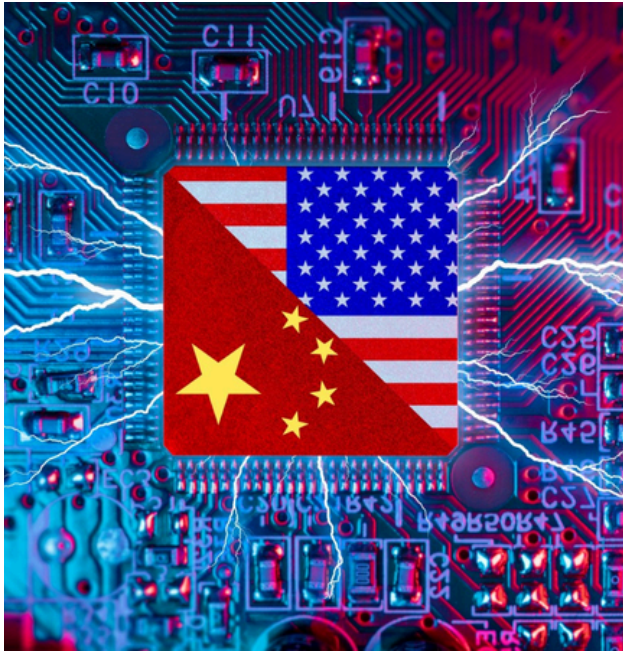
La situation fiscale est donc plus précaire qu'auparavant, et le coût de financement à long terme du Trésor américain a récemment bondi. Par conséquent, la portion des dépenses gouvernementales consacrée au service de la dette dépasse désormais le budget de la défense, ce qui soulève des inquiétudes quant à un possible déclin de la puissance mondiale des États-Unis.

Sur le plan économique, les États-Unis ne peuvent plus assumer pleinement leur rôle de « policier du monde » et tentent d'alléger leurs obligations en matière de protection de leurs alliés, notamment au sein de l'OTAN. Le conflit iranien a aussi démontré que le pays n'a plus la capacité de mener deux guerres simultanément. Les stocks de missiles américains ont considérablement diminué, tandis que l'appétit populaire à défendre Taïwan en cas d'invasion chinoise s'amenuise face à la priorité accordée aux programmes sociaux domestiques.



Pour assurer leur propre défense, les autres économies industrialisées devront donc se réarmer si elles ne peuvent plus compter sur la protection américaine — une demande de capitaux supplémentaire qui s'ajoute aux pressions évoquées précédemment.

Le statut de leader mondial des États-Unis est aussi remis en question par la montée de la Chine comme concurrent commercial, militaire et financier. Ce rééquilibrage, bien qu'amorcé depuis longtemps, s'accélère nettement dans le contexte géopolitique actuel. Au cours des années 1970 et 1980, l'URSS constituait un adversaire militaire de taille, mais n'était pas en mesure de concurrencer les États-Unis sur les plans commercial, technologique et financier. À l'avenir, la Chine peut rivaliser avec les États-Unis comme leader mondial.



4. LA RARETÉ DU CAPITAL

Depuis le début des années 1980, le solde du compte courant des États-Unis est déficitaire, c'est-à-dire que les États-Unis importent davantage de marchandises qu'ils n'exportent. En d'autres termes, les Américains consomment au-delà de leur capacité de production nationale.

Cette surconsommation américaine a entraîné, au fil des années, une diminution du niveau d'épargne nationale, obligeant les États-Unis à dépendre davantage de l'épargne étrangère pour financer leur excès de consommation, leurs besoins en capitaux pour l'investissement et pour financer la dette du gouvernement. Heureusement, entre les années 1990 et 2010, le monde a connu un excès d'épargne globale qui a permis aux États-Unis de maintenir leur surconsommation. Ainsi, un pays comme la Chine, qui enregistre un excédent commercial, recycle son excédent du solde commercial en investissant à l'étranger, ce qui permet à la devise chinoise de ne pas trop s'apprécier et aux exportateurs chinois de rester compétitif mondialement.

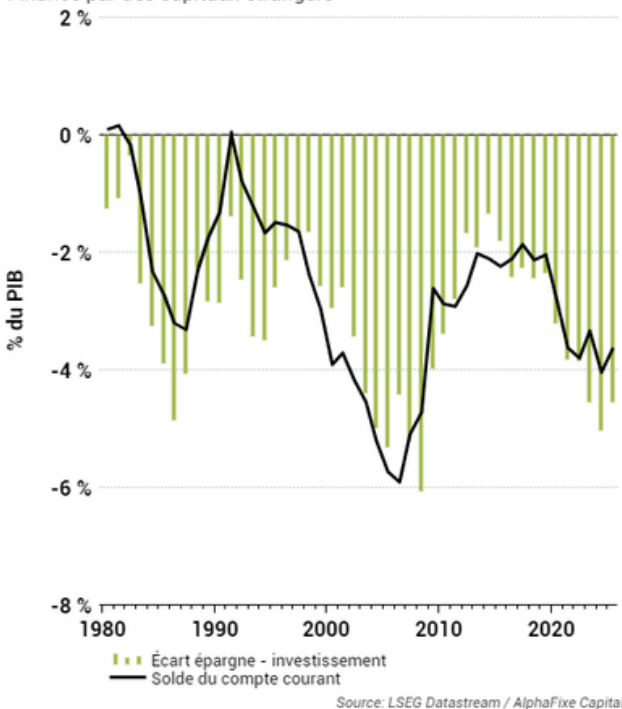
Or, si l'objectif de Trump est d'éliminer le déficit commercial, il devra renoncer au financement étranger et s'attaquer au manque d'épargne nationale. Les fonds étrangers ont été dirigés vers plusieurs classes d'actifs aux États-Unis dans les dernières décennies, notamment vers les obligations du Trésor américain. Cet afflux de capitaux a donc influencé à la baisse la direction des taux obligataires américains dans les 30 dernières années. Ce changement s'opère au moment même où les États-Unis doivent financer davantage de dette (40 000 milliards \$).

Les besoins en capitaux ailleurs dans l'économie sont aussi considérables. Il faut bâtir l'infrastructure de l'intelligence artificielle, augmenter la capacité de production énergétique mondiale, diversifier les sources d'énergie à l'extérieur du Moyen-Orient, réarmer les pays industrialisés et sécuriser les chaînes d'approvisionnement dans les industries critiques comme les semi-conducteurs et les terres rares.

Sans l'apport des capitaux étrangers, les Américains devront vraisemblablement réduire leurs dépenses et épargner davantage pour financer leurs besoins à l'interne. Or, le vieillissement de la population complique aussi cette tâche en réduisant la taille de l'épargne collective. Ce déséquilibre croissant entre l'offre et la demande de capitaux pointe donc vers une structure de taux d'intérêt durablement plus élevée jusqu'à ce que l'épargne augmente, la consommation diminue et le déséquilibre se résorbe.

Déficit commercial des États-Unis

Financé par des capitaux étrangers



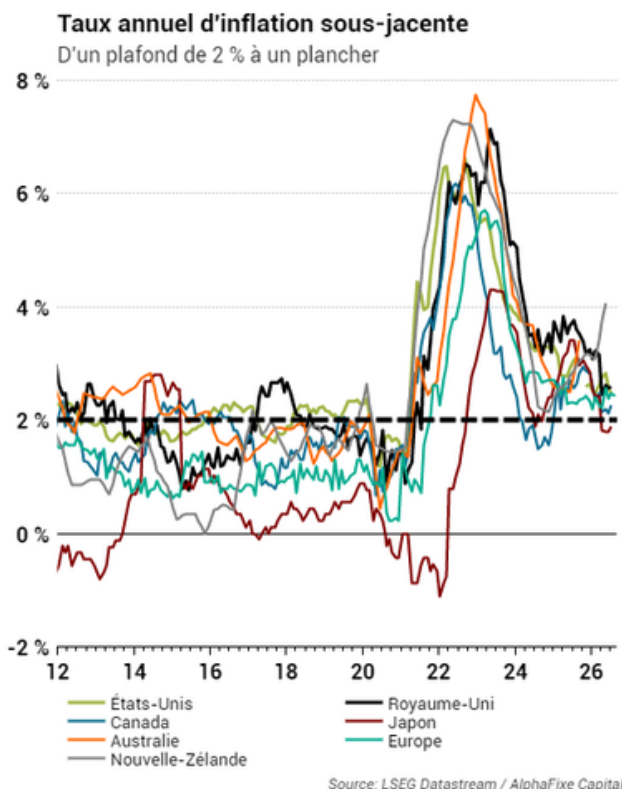


CONSÉQUENCES POUR L'INFLATION ET LES MARCHÉS FINANCIERS

Pour la première fois depuis quarante ans, les travailleurs retrouvent un pouvoir de négociation structurel face aux détenteurs de capital. Contrairement à ce que prétendait Milton Friedman, l'inflation n'est pas toujours et partout un phénomène monétaire; c'est aussi une question de pouvoir. Avec la mondialisation, les entreprises détenaient le pouvoir de fixation des salaires grâce à la concurrence mondiale, tandis que les consommateurs détenaient le pouvoir d'acheter au plus bas prix en comparant instantanément les prix à l'échelle mondiale grâce à la technologie. Les forces actuellement à l'œuvre pourraient renverser cette tendance déflationniste. Ce changement n'est pas cyclique, mais structurel, difficilement réversible à court terme et porteur d'implications profondes pour l'inflation, les marges bénéficiaires et la politique monétaire.

La démondialisation, le vieillissement de la population et le resserrement des contrôles de l'immigration aux frontières risquent d'engendrer une pénurie structurelle de main-d'œuvre qui déplacera l'équilibre du pouvoir du capital vers les travailleurs, pour la première fois depuis le début des années 1980. L'ensemble des vecteurs de changement énuméré dans ce document opère dans la même direction : ils provoqueront des chocs d'offre plus fréquents, qui entraîneront une inflation plus élevée et plus volatile, de même que des taux d'intérêt structurellement plus élevés.

Auparavant, la cible d'inflation de 2 % des banques centrales constituait un plafond difficile à atteindre. Il est désormais fort probable que les autorités monétaires peinent plutôt à descendre l'inflation près de leur cible. Les changements structurels pourraient maintenir l'inflation sous-jacente durablement au-dessus de 2,0 % et entraîner une réévaluation des actifs, puisque le taux sans risque utilisé pour actualiser les flux monétaires futurs sera désormais plus élevé.



L'intelligence artificielle pourrait, selon ses défenseurs les plus enthousiastes, entraîner des pertes d'emplois généralisées, augmenter les profits des entreprises et éroder davantage le pouvoir de négociation des travailleurs, ce qui inverserait plusieurs des effets de la démondialisation. Il est toutefois plus probable que l'IA agisse comme une force d'atténuation plutôt que d'inversion. Si les gouvernements veulent réellement rapatrier la production, ils devront automatiser les processus de production à l'aide de l'IA afin d'éviter de graves pénuries de main-d'œuvre. De plus, avant de bénéficier pleinement des gains de productivité associés à l'IA, les travailleurs et les entreprises devront traverser une phase d'apprentissage et d'adaptation à cette nouvelle technologie.

Cette révolution technologique aura également des conséquences sur les valorisations sectorielles. Les secteurs à forte intensité de main-d'œuvre — santé, restauration, construction — pourraient subir une pression durable sur leurs marges. À l'inverse, les entreprises capables de substituer du capital technologique au travail — notamment par l'automatisation et l'IA — bénéficieront d'un avantage concurrentiel croissant. Ce clivage redessinera les valorisations relatives entre les différents secteurs.



SOMMES-NOUS EN RUPTURE OU EN TRANSITION DE L'ORDRE ÉCONOMIQUE MONDIAL?



AlphaFixe
Capital

1 800 Ave. McGill College, suite 2420
Montréal, QC
H3A 3J6

alphafixe.com
514.861.3493

L'hégémonie américaine, socle de l'ordre financier mondial depuis 1945, entre dans une phase de contestation structurelle. Nous ne sommes plus dans le monde unipolaire et relativement pacifique qui a caractérisé les 30 dernières années. Pour la première fois depuis la guerre froide, les États-Unis ont un adversaire de taille pouvant les rivaliser en tant que leader mondial. La Chine représente désormais près de 19 % du PIB mondial en parité de pouvoir d'achat, contre moins de 4 % en 1990. En plus d'être un adversaire militaire, la Chine est aussi un concurrent commercial, technologique et potentiellement financier, une rivalité que l'URSS n'avait jamais été en mesure d'exercer de manière aussi large.

La défense redevient aussi un poste budgétaire important dans les économies avancées. En Europe, la cible de 2 % du PIB consacrée à la défense est désormais un plancher plutôt qu'un plafond. Cette réallocation budgétaire comprime les marges de manœuvre fiscales disponibles pour l'investissement productif et le maintien des programmes sociaux.

Cette trajectoire n'est pas conjoncturelle, mais plutôt structurelle. Elle reflète un repositionnement délibéré des chaînes de production, du commerce mondial et des flux monétaires entre les pays. Le monde qui émerge n'est pas le résultat d'une correction temporaire du cycle. **Il s'agit d'une transition accélérée qui pourrait éventuellement mener à une rupture de régime.** Les quatre vecteurs de changement énumérés dans ce document — démondialisation, démographie, rééquilibrage géopolitique et rareté du capital — se renforcent mutuellement et convergent vers un même résultat : la fin de l'environnement de faible inflation, de taux bas et de faible volatilité qui a dominé les trois dernières décennies.

Pour les investisseurs, cela implique une révision profonde des hypothèses de long terme. Les corrélations historiques entre les actions et les obligations sont fragilisées et les modèles de valorisation fondés sur de faibles taux d'actualisation doivent être recalibrés.