

19 août 2019

Le Japon et la Corée du Sud risquent d'embrouiller un peu plus les chaînes d'approvisionnement

Par Angelo Katsoras


Les relations entre la Corée du Sud et le Japon ont toujours été compliquées. Les deux pays ont en commun un passé amer en raison de la colonisation de la Corée par le Japon de 1910 à 1945.

La plus récente confrontation s'est produite quand un tribunal supérieur de Corée du Sud a statué l'an dernier que les sociétés japonaises ayant utilisé de la main-d'œuvre forcée pendant la Deuxième Guerre mondiale pouvaient être poursuivies par les victimes réclamant une indemnisation. Les actifs de grandes sociétés japonaises, telles que Nippon Steel et Heavy Industries, ont été saisis. Le Japon a contesté la décision et demandé que l'affaire soit résolue en accord avec un traité de 1965, par lequel la Corée du Sud a accepté de liquider la totalité de ses demandes en échange de \$500 millions d'aide financière et de prêts.¹

Niant tout rapport avec la décision du tribunal, le Japon a imposé un contrôle de trois produits chimiques spécialisés, ce qui était largement perçu comme un geste de représailles. Ces produits chimiques sont cruciaux pour les fabricants de puces informatiques (voir l'illustration ci-dessous). Le Japon a invoqué des raisons de sécurité nationale et la crainte de fuites de renseignements stratégiques au profit de la Corée du Nord, quoiqu'aucune preuve n'ait été présentée.

Alors que le Japon domine la production mondiale de ces produits chimiques, la Corée du Sud est un chef de file mondial dans la production de cartes-mémoire. En 2018, par exemple, de sociétés sud-coréennes – Samsung et SK Hynix – représentaient 61% du marché mondial des composantes utilisées dans les puces-mémoire.² Ces contrôles, qui sont entrés en vigueur début juillet, impliquent que les sociétés japonaises doivent désormais demander la permission chaque fois avant d'expédier de ces produits chimiques en Corée du Sud. Le processus peut s'étaler jusque sur 90 jours.

Three key manufacturing chemicals

	Use	S. Korea's reliance on Japanese firms	
Photoresists	Photosensitive coating agent for semiconductor boards	92.3%	
Fluorinated polyimides	Material for organic EL panels	94.0%	
Hydrogen fluoride	Cleansing of semiconductors	44.6%	

Data from Korean International Trade Association for Jan.-June 2019.

Source: « S. Korean firms suddenly scrambling », *Japan News*, 13 août 2019

En plus de son contrôle des exportations, Tokyo a retiré la Corée du Sud d'une liste de pays jouissant d'un statut commercial préférentiel. Cela permettra au Japon d'imposer des mesures de contrôle plus strictes sur une liste plus vaste de composantes stratégiques. Sans surprise, la Corée du Sud a rétorqué en retirant le Japon d'une liste de partenaires commerciaux de confiance admissibles à des importations accélérées de produits sud-coréens (à partir du début de septembre).

Le durcissement des positions est politiquement populaire dans les deux pays. Les sondages d'opinion révèlent que bien plus de 70% des Coréens et des Japonais ne se font mutuellement pas confiance.³ Des boycotts de biens de consommation japonais ont été organisés en Corée du Sud.

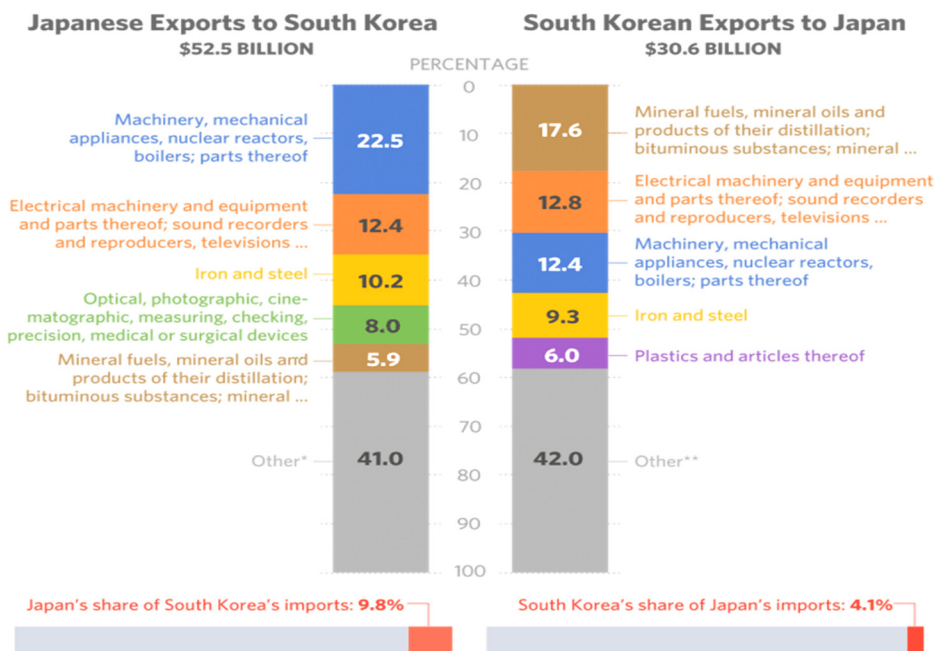
¹ « Where the Cold War Never Ended », *The New York Times*, 12 août 2019

² « A trade dispute between Japan and South Korea has Trumpian echoes », *The Economist*, 18 juillet 2019

³ « 3 in 4 Japanese distrust South Koreans – and the feeling's mutual », *South China Morning Post*, 12 juin 2019

L'importante relation commerciale entre la Corée du Sud et le Japon

Les industries des technologies de pointe sud-coréennes sont très dépendantes des matières, composants et équipements de fabrication japonais pour fabriquer des microplaquettes et d'autres produits de TI.



Source: « Seoul and Tokyo Stare Each Other Down », Stratfor, 18 juillet 2019

Conclusion : Le potentiel d'un impact à long terme

Jusque-là, les actions des deux pays n'ont pas interrompu les flux commerciaux, qu'elles ont simplement ralenties. Les répercussions de ce bris de confiance sont difficiles à inverser pour les raisons mentionnées ci-dessous. L'annonce de négociations, bien que favorable, ne changerait pas grand-chose à cette dynamique à court terme.

- **Le risque d'embrouiller encore plus les chaînes d'approvisionnement.** Même avant les récentes tensions, les sociétés sud-coréennes et japonaises qui essayaient d'échapper aux tarifs douaniers américains et à la hausse des coûts de main-d'œuvre avaient du mal à trouver des solutions de remplacement à la Chine comme principal pôle de fabrication.
- **La Corée du Sud a annoncé qu'elle s'efforcera de mettre fin à la dépendance de son secteur d'électronique de pointe des matériaux japonais.** Cet engagement est soutenu par un nouveau financement public de \$6.5 milliards. Certains prétendent qu'au lieu d'investir lourdement dans des secteurs dominés par le Japon, la Corée du Sud ferait mieux d'investir dans les secteurs dans lesquels elle a un avantage concurrentiel.
- **La tendance croissante à utiliser des mesures commerciales punitives pour atteindre les objectifs géopolitiques.** La déclaration du Japon selon laquelle il impose des restrictions à l'exportation vers la Corée du Sud pour des raisons de sécurité nationale est similaire à la justification avancée par les États-Unis pour imposer des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium. Le Japon et les États-Unis ont un autre point en commun à cet égard. Tous deux prétendent que l'OMC n'est pas habile à contester une décision prise pour des raisons de sécurité nationale. En bout de compte, cela signifie que les sociétés devront de plus en plus analyser leurs modèles économiques et leurs chaînes d'approvisionnement pour déterminer s'ils sont compatibles avec les objectifs géopolitiques de leurs principaux marchés d'exportation. Cela forcera de nombreuses sociétés à racheter des chaînes d'approvisionnement, ce qui augmentera leur cours et réduira l'efficacité.
- **La Chine qui se concentre sur le développement de sa zone d'influence en Asie serait le grand gagnant d'une rupture à long terme entre le Japon et la Corée du Sud.** L'Empire du Milieu profiterait aussi de ces tensions en devenant un important fournisseur de rechange les deux pays dans certains secteurs. Enfin, avec la division, il sera aussi plus difficile pour les États-Unis de maintenir un front uni avec ses alliés asiatiques contre la Corée du Nord.

Conclusion : Les événements déterminés par la géopolitique continueront de reconfigurer les chaînes d'approvisionnement.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique
warren.lovely@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.