

## La réindustrialisation des Etats-Unis se confirme

### En bref :

- Les facteurs de réindustrialisation identifiés lors de l'analyse précédente prennent effet ou se sont renforcés.
- Les coûts unitaires du travail dans le secteur manufacturier ont baissé de 5 % depuis 2009.
- Le gaz naturel bon marché fait une percée dans la production d'électricité et le transport routier.
- En 2014, les ventes de véhicules devraient augmenter de +4% et les ventes de produits chimiques de +3%.
- Les nouvelles commandes de biens durables se sont inscrites en hausse de +7,8% au T4.
- Le chômage dans le secteur manufacturier a baissé de 7,9 à 5,6% durant l'année passée.
- La relocalisation d'emplois semble bien partie pour se poursuivre.

Avril 2014

Dan North (Chef économiste Amérique du Nord)

✉ [dan.north@eulerhermes.com](mailto:dan.north@eulerhermes.com)

Bruno Goutard (Analyste sectoriel)

✉ [bruno.goutard@eulerhermes.com](mailto:bruno.goutard@eulerhermes.com)

### La tendance à la réindustrialisation reste intacte

En décembre 2012, l'équipe de recherche économique d'Euler Hermes publiait une analyse intitulée « la réindustrialisation des Etats-Unis », qui prédisait une renaissance du secteur manufacturier américain. Dans cette mise à jour, nous montrons que les fondamentaux qui sous-tendaient cette analyse sont non seulement intacts mais, pour certains d'entre eux, encore plus robustes aujourd'hui. Piliers de ce processus de réindustrialisation, les coûts du travail aux Etats-Unis figurent désormais parmi les plus bas du monde industrialisé et l'énergie y est abondante et bon marché : dans ces conditions, il devient intéressant pour les entreprises de rapatrier leurs activités manufacturières.

### Une main d'œuvre productive, encore bon marché

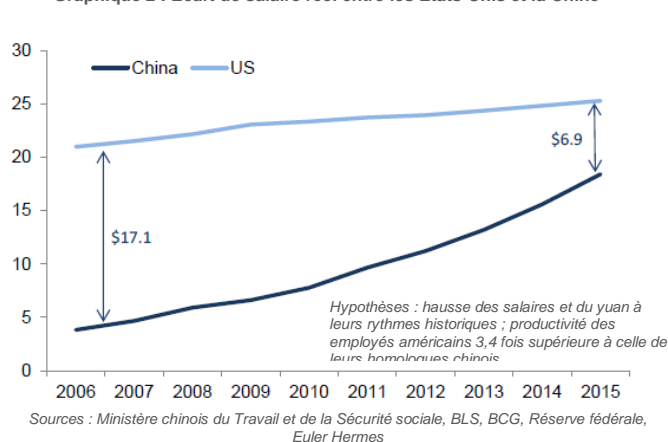
En termes de main d'œuvre, les perspectives sont tout aussi positives qu'auparavant voire, dans une certaine mesure, meilleures. Le graphique n°1 montre que si les coûts unitaires du travail, tous secteurs confondus, ont augmenté de +2,3% depuis la récession, ils ont en fait reculé de -5% dans le secteur manufacturier.

Comme nous l'avons observé dans le cadre de notre précédente analyse, la Chine jouissait, en 2006, d'un avantage de 17,1 USD en termes de coût unitaire du travail (estimation approximative du salaire réel) par rapport aux Etats-Unis, et nous anticipons que cet avantage reculerait à 9,9 USD en 2014 et 7,5 USD en 2015. Toutefois, comme les salaires américains ont progressé encore moins rapidement que prévu, nous estimons maintenant que l'avantage de la Chine diminuera à 9,2 USD en 2014 puis 6,9 USD en 2015, comme l'illustre le graphique n°2.

Graphique 1 : Augmentation des coûts unitaires du travail depuis la récession



Graphique 2 : Ecart de salaire réel entre les Etats-Unis et la Chine



## Les avantages d'une énergie peu coûteuse

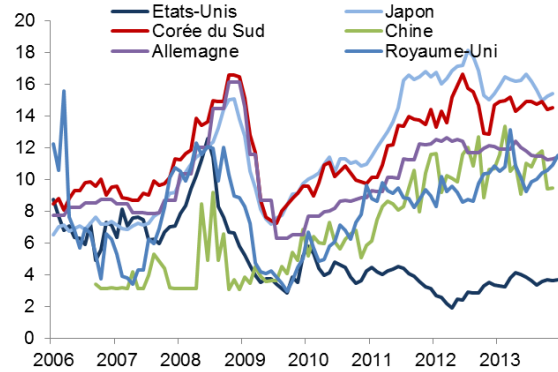
Deuxième pilier de la réindustrialisation des Etats-Unis, l'énergie bon marché : cette tendance se poursuit elle aussi. Comme le montre le graphique n°3, l'écart entre les prix du gaz naturel aux Etats-Unis et dans les autres pays avancés se maintient (même si la vague de froid inhabituellement intense qu'ont connue les Etats-Unis cet hiver a entraîné des hausses de prix temporaires). A l'avenir, l'augmentation continue de la production devrait encore faire baisser les prix du gaz naturel, comme l'indique le graphique n°4.

Ce gaz naturel bon marché est déjà en passe de remplacer le charbon comme première source de production d'électricité aux Etats-Unis. Ainsi, comme l'a relevé le Wall Street Journal, PJM, qui exploite les réseaux électriques du centre du littoral atlantique jusqu'au Midwest, a récemment observé un « nouveau phénomène » : l'acheminement d'électricité produite par des centrales au gaz dans l'Est du pays vers des régions « traditionnellement desservies par des centrales au charbon ». Dans les 13 Etats que dessert PJM, « 27% des capacités de production liées au charbon devraient disparaître durant les prochaines années » au profit, pour l'essentiel, de centrales au gaz naturel.

Le gaz naturel fait également une percée étonnamment rapide en tant que carburant, notamment pour les camions. Selon le Wall Street Journal, 1% des poids lourds vendus en 2013 fonctionnaient au gaz naturel mais cette proportion devrait passer à 5% en 2014. Lowe's compte disposer d'une flotte fonctionnant à 100% au gaz naturel d'ici 2017 ; Procter & Gamble entend accroître la proportion de ses véhicules au gaz naturel de 7 à 20% en deux ans ; UPS prévoit d'acheter 1 000 camions au gaz naturel d'ici fin 2014 ; FedEx estime que 30% de sa flotte devrait fonctionner au gaz naturel dans 10 ans ; enfin, 60% de tous les nouveaux camions poubelle achetés en 2013 fonctionnaient au gaz naturel. En outre, des essais sont en cours dans l'utilisation du gaz naturel comme carburant pour les trains et les avions.

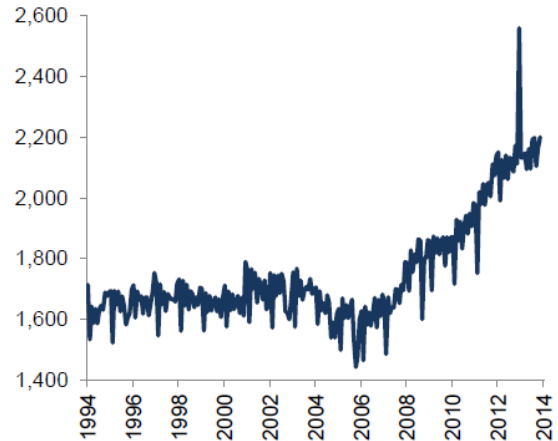
Les Etats-Unis conservent également un avantage substantiel s'agissant des prix du pétrole. Le graphique n°5 montre l'écart en pourcentage entre le prix (inférieur) du pétrole brut américain WTI (West Texas Intermediate) et le cours mondial du Brent. Cet écart, longtemps proche de 0%, s'est considérablement élargi à la faveur de la découverte et de la mise en production de nouveaux champs pétroliers aux Etats-Unis en 2011-2013. Bien qu'il ait reculé à 7% en mars, il confère encore un net avantage en termes de coût aux consommateurs américains, comme c'est déjà le cas pour le gaz naturel. La partie en rouge sur le graphique correspond aux estimations d'écart fondées sur les contrats à terme d'avril 2014 à janvier 2015 ; il apparaît que les acteurs du marché pétrolier mondial tablent sur une hausse de 12% d'ici janvier 2015 de l'avantage en termes de coût dont jouissent les Etats-Unis. La baisse des cours pétroliers a par ailleurs contribué au recul des prix de l'essence qui, malgré leur augmentation récente, ressortent encore en moyenne inférieurs de 0,15 USD à leur niveau de 2013, apportant un soutien supplémentaire à l'économie américaine.

Graphique 3 : Prix du gaz naturel en USD/MMBtu



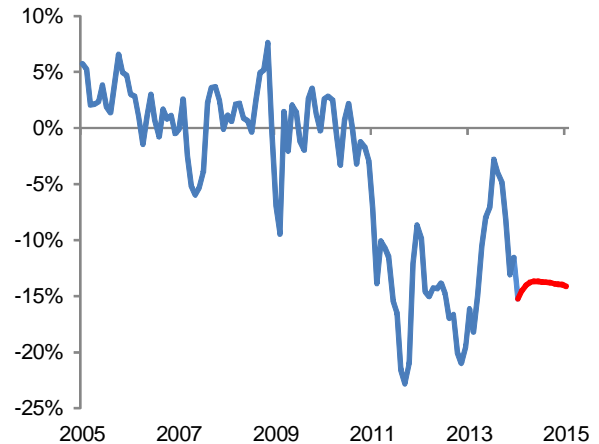
Sources : Energy Intelligence, Euler Hermes

Graphique 4 : Production de gaz naturel



Sources : Energy Intelligence, Oil and Gas Journal, Euler Hermes

Graphique 5 : Ecart de prix en pourcentage entre le WTI et le Brent



Sources : World Bank, CME Group, Euler Hermes

## Une production manufacturière dynamique

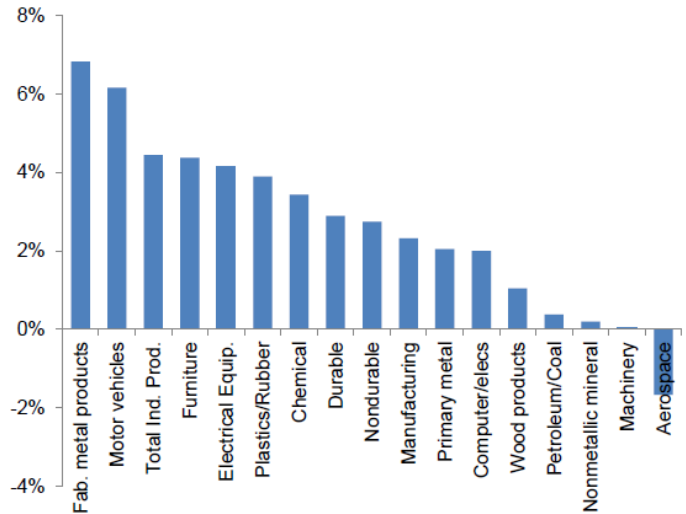
A la faveur des tendances positives que continuent de suivre les coûts du travail et de l'énergie, la production manufacturière a connu un solide rebond après son passage à vide du début d'année. La production industrielle manufacturière a augmenté durant cinq mois consécutifs avant d'être temporairement perturbée, en janvier, par les intempéries ; elle ressort toutefois encore en hausse de +2,3% en rythme annualisé. Le graphique n°6 illustre le taux de croissance de la production industrielle dans différentes activités manufacturières (sur les trois mois finissant en janvier 2014 par rapport aux trois mois précédents). En 2014, le secteur automobile devrait encore enregistrer une solide croissance (avec une hausse des ventes estimée à +4%) compte tenu du vieillissement du parc automobile, lequel atteint un plus haut record de 11,4 ans. Dans la chimie, après avoir fléchi début 2013, la production devrait rebondir et afficher une croissance de +3% en 2014 grâce au faible coût du gaz naturel, l'une des matières premières du secteur.

La production globale de biens, qui a permis à l'économie de sortir de la grande récession, demeure l'un des contributeurs majeurs à la croissance du produit intérieur brut (PIB). Comme le montre le graphique n°7, depuis la fin de la récession, la production de biens a surperformé le PIB sur 15 des 18 derniers trimestres, ressortant en moyenne à +5,7% en rythme annualisé contre +2,2% pour la croissance globale du PIB ; au quatrième trimestre 2013, les taux de croissance ont été de +8,1% pour la production de biens et de +2,4% pour le PIB total.

Les indicateurs avancés attestent eux aussi de la vigueur de l'activité. Le graphique n°8 montre que les prises de commandes de biens durables, corrigées de l'inflation, ont enregistré une croissance très solide de +7,8% en rythme annualisé au T4 par rapport au T3, un taux bien supérieur à leur moyenne de long terme de +2,7% et qui semble de bon augure pour l'activité à venir. La production manufacturière totale a légèrement pâti de l'évolution des biens non durables mais sa croissance reste robuste, à +3,5%.

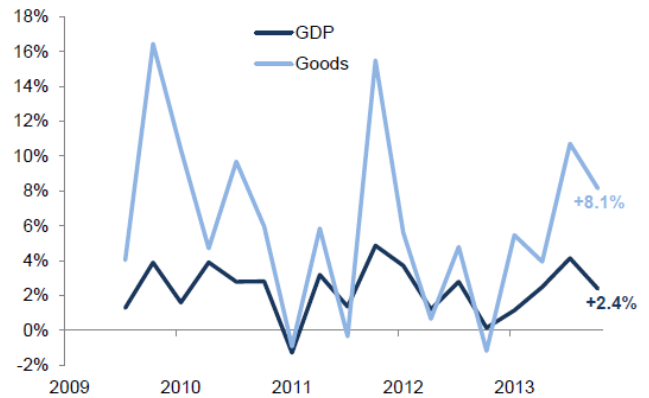
Les indices ISM (Institute of Supply Management), qui peuvent anticiper la performance réelle, signalent une expansion de l'activité lorsqu'ils sont supérieurs à 50. Si l'activité manufacturière dans son ensemble ainsi que la sous-composante des nouvelles commandes ont toutes les deux reculé à cause des intempéries en janvier, le graphique n°9 montre qu'elles ont rebondi en février, à 53,2 et 54,5 respectivement. La composante emploi (non représentée) a également bien résisté, à 52,3.

Graphique 6 : Croissance de la production industrielle



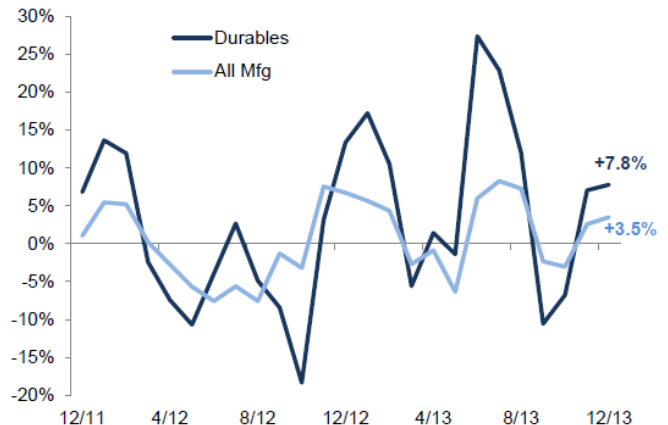
Sources : Réserve fédérale, Euler Hermes

Graphique 7 : Production de biens par rapport à l'ensemble du PIB (en glissement annuel)



Sources : Census, Euler Hermes

Graphique 8 : Nouvelles commandes manufacturières réelles (T4/T3, en rythme annualisé)



Sources : Census, Euler Hermes

## L'emploi manufacturier s'améliore enfin

La bonne tenue de l'indice ISM confirme que la dernière pièce du puzzle manufacturier, manquante jusqu'ici, est en train de trouver sa place : il s'agit de l'emploi. Le nombre de recrutements dans le secteur a augmenté tous les mois au cours du semestre se terminant en janvier, effaçant largement les pertes d'emplois observées entre avril et juillet 2013. En outre, comme le montre le graphique n°10, le taux de chômage pour l'ensemble des secteurs comme pour le secteur manufacturier s'établissait à 7,9% début 2013. Depuis lors, le taux de chômage de l'ensemble des secteurs a baissé à 6,6% tandis que celui du secteur manufacturier a chuté à 5,6%, bien en dessous de la moyenne qu'il affichait depuis 2000 (6,6%, représentée par la ligne pointillée sur le graphique). Un signe plus révélateur encore de l'amélioration de l'emploi manufacturier apparaît sur le graphique n°11 : les heures supplémentaires ont bondi de +9,6% au cours des trois derniers mois, contre une hausse moyenne de long terme de +3,1%. Dans la production de biens durables notamment, le taux de croissance annualisé des heures supplémentaires s'élève à +16,2%, contre une hausse moyenne de long terme de +4,2%.

## Le « tapering » de la Fed devrait avoir un impact limité

Au vu du raffermissement de l'économie américaine, la Fed a commencé à réduire son programme d'assouplissement quantitatif, qui devrait s'arrêter complètement d'ici la fin 2014. La banque centrale continuera cependant d'acheter des actifs et d'accroître ses réserves déjà largement excédentaires, ce qui signifie que ce processus de « tapering » ne constitue pas un resserrement monétaire. En outre, la Fed maintiendra probablement son taux d'intérêt à court terme à 0% en 2015. Par conséquent, la politique monétaire américaine demeure très accommodante et devrait contribuer à la croissance de l'activité manufacturière (et de la plupart des autres secteurs). Par ailleurs, le ralentissement des achats d'actifs ayant pour effet de soutenir les taux à long terme, il entraînera aussi un élargissement de l'écart entre les taux longs et les taux courts, ce qui améliorera la rentabilité des prêts bancaires. Comme le montre le graphique n°12, l'augmentation des écarts de taux et des profits bancaires incite à l'assouplissement des conditions de crédit, une évolution susceptible de donner un coup de fouet supplémentaire au secteur manufacturier comme à l'économie dans son ensemble. Côté risques, le « tapering » peut, via l'augmentation des taux d'intérêt, ralentir provisoirement la reprise de l'immobilier, et entraîner une appréciation du dollar renchérissant les exportations, mais permettant d'importer à moindre coût.

## Une réforme de la fiscalité des entreprises serait la bienvenue

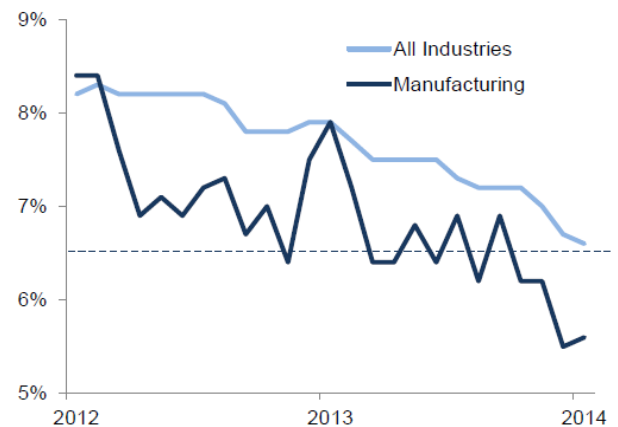
Une réforme fiscale constituerait un facteur de soutien non négligeable pour le secteur manufacturier.

Graphique 9 : Indice ISM manufacturier



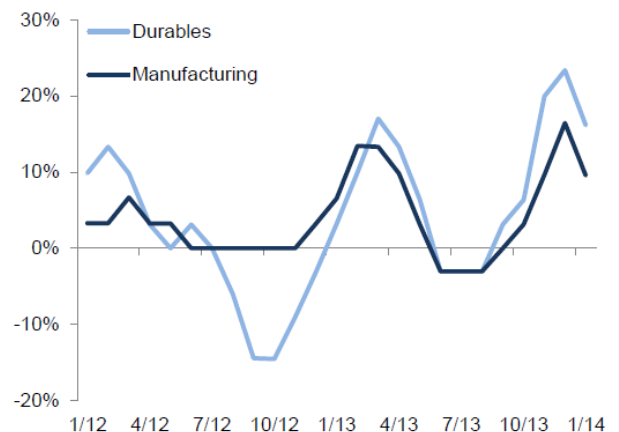
Sources : ISM, Euler Hermes

Graphique 10 : Taux de chômage



Sources : BLS, Euler Hermes

Graphique 11 : Augmentation des heures supplémentaires travaillées



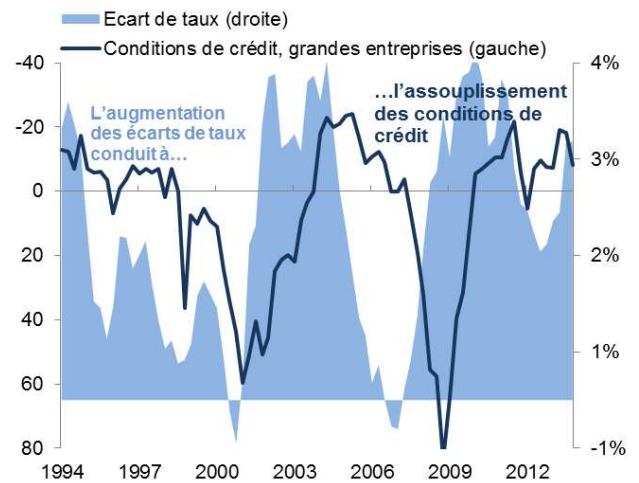
Sources : BLS, Euler Hermes

Les Etats-Unis affichent aujourd'hui le taux d'imposition des sociétés le plus élevé au monde, à 39% contre une moyenne de 29% pour l'OCDE (hors Etats-Unis). En outre, le système fiscal américain taxe les profits à la fois là où ils sont réalisés et sur le territoire des Etats-Unis. Par comparaison, tous les pays du G8 et 28 des 33 pays de l'OCDE appliquent une fiscalité territoriale, taxant les profits uniquement là où ils sont réalisés. Le taux élevé d'imposition des sociétés et le fait que les profits soient doublement taxés ont conduit les entreprises à bloquer 2 000 milliards USD (soit l'équivalent d'une année entière d'investissements aux Etats-Unis) à l'étranger (Bloomberg, J.P. Morgan). Une réduction et un aplanissement des taux d'imposition associés à une baisse des déductions et à l'adoption d'un système de taxation territoriale permettraient de dégager des fonds pour alimenter l'investissement productif. Le secteur manufacturier en profiterait particulièrement, puisque huit des dix premières entreprises accumulant de la trésorerie à l'étranger - General Electric, Pfizer, Merck, Johnson & Johnson, IBM, Exxon, Cisco et Apple - exercent leur activité dans ce secteur. L'investissement, notamment dans la recherche et développement, stimule la croissance de l'ensemble de l'économie, comme le montre le graphique n°13.

### La réindustrialisation continue

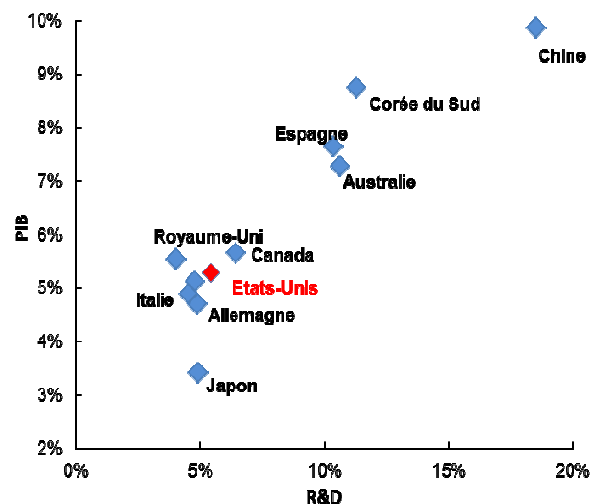
Les coûts unitaires du travail et l'énergie bon marché soutiennent la production et l'emploi manufacturiers, et devraient continuer de le faire durant plusieurs années, permettant de « rapatrier » des emplois aux Etats-Unis. Les entreprises devraient investir 500 milliards USD dans l'activité manufacturière aux Etats-Unis en 2014. L'un des exemples récents les plus notoires a été la décision d'Apple d'installer une nouvelle usine en Arizona plutôt qu'en Chine, où une grande partie de l'activité manufacturière de l'entreprise se situait jusqu'à présent. Si d'autres exemples du même ordre abondent, le Boston Consulting Group (BCG) a réalisé une analyse plus complète de la situation. Après avoir sondé dernièrement 200 dirigeants d'entreprises basés aux Etats-Unis, le BCG a indiqué que 54% d'entre eux prévoient de relocaliser des activités ou y réfléchissent sérieusement, contre seulement 37% en février 2012. Plus précisément, 21% des dirigeants ont déclaré qu'ils étaient déjà en train de procéder à des relocalisations ou qu'ils allaient le faire dans les deux prochaines années, soit une proportion plus de deux fois supérieure à celle de l'enquête précédente. Les principales raisons avancées sont le coût du travail et les compétences de la main d'œuvre, la proximité avec les clients, de moindres coûts de transport et l'efficacité de la chaîne logistique. Les Etats-Unis progressent manifestement sur la voie de la réindustrialisation, plus rapidement même que nous ne le prévoyions dans notre rapport précédent.

Graphique 12 : Ecarts de taux d'intérêt et conditions de crédit



Sources: Federal Reserve, Euler Hermes

Graphique 13 : Croissance du PIB et croissance des investissements en R&D  
Taux moyens annualisés 1987-2009



Sources: BLS, Euler Hermes

#### DISCLAIMER

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

This material is published by Euler Hermes SA, a Company of Allianz, for information purposes only and should not be regarded as providing any specific advice. Recipients should make their own independent evaluation of this information and no action should be taken, solely relying on it. This material should not be reproduced or disclosed without our consent. It is not intended for distribution in any jurisdiction in which this would be prohibited. Whilst this information is believed to be reliable, it has not been independently verified by Euler Hermes and Euler Hermes makes no representation or warranty (express or implied) of any kind, as regards the accuracy or completeness of this information, nor does it accept any responsibility or liability for any loss or damage arising in any way from any use made of or reliance placed on, this information. Unless otherwise stated, any views, forecasts, or estimates are solely those of the Euler Hermes Economics Department, as of this date and are subject to change without notice. Euler Hermes SA is authorised and regulated by the Financial Markets Authority of France.

© Copyright 2013 Euler Hermes. All rights reserved.