

Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

# Le Bulletin Économique

www.eulerhermes.com | N° 1187



Ce document est un extrait de notre  
Bulletin Économique N° 1187

Pour recevoir ce numéro et vous abonner à nos publications,  
merci d'adresser votre demande à : [research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com)

Les dossiers

## La Réindustrialisation des États-Unis

# Sommaire

## n° 1187

## Dossier Spécial

### La Réindustrialisation des États-Unis

Le bulletin économique d'Euler Hermes n° 1187 | Dossier Spécial | La Réindustrialisation des États-Unis

### Éditorial page 3

<b>page 4</b>	► Présentation – Tel un phénix renaissant de ses cendres	page 4
<b>page 6</b>	► It's the (macro) economy stupid! *C est la (macro) économie, idiot	page 6
	• Face au mur budgétaire : des perspectives à court terme préoccupantes	page 7
	• Les conditions favorables à une véritable reprise aux États-Unis	page 8
	• Le recul des faillites, un autre signe positif pour le tissu industriel	page 9
<b>page 10</b>	► Le secteur manufacturier, clef de voûte de la réindustrialisation aux États-Unis	page 10
	• 2000-2010 : une perte de dynamisme suivie d'une restructuration massive	page 11
	• La surperformance au sortir de la crise, pour repartir sur de nouvelles bases	page 13
	• Les vedettes de la réindustrialisation	page 14
<b>page 16</b>	► Raison # 1 : Le coût de la main d'œuvre	page 16
	• Compétitivité : Avantage États-Unis	page 16
	• Une nouvelle ère : la « relocalisation »	page 17
	• Gros plan sur... L'attraction du Sud	page 18
<b>page 21</b>	► Raison # 2 : L'essor du gaz de schiste	page 21
	• Le double effet prix (bénéfique) sur le court terme	page 21
	• L'industrie chimique et la métallurgie, premiers gagnants de la baisse des coûts énergétiques	page 24
	• Gros plan sur... Le Texas, le centre énergétique	page 25
<b>page 28</b>	► Raison # 3 : L'engagement pour un climat des affaires favorable	page 28
	• Objectif : Innovation	page 29
	• L'Instinct de thésaurisation : briser le mythe	page 31
	• Gros plan sur... La Californie, l'incubateur d'innovation	page 32

### Implantations page 36

### Les bulletins économiques de l'année page 38

**Le Bulletin Économique du Groupe Euler Hermes** est publié mensuellement par la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes. Il est destiné aux clients du Groupe Euler Hermes, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études Économiques • **Directeur de la publication et Chef Économiste** : Ludovic Subran • **Études macroéconomiques et défaillances** : Maxime Lemerle (Responsable), Mahamoud Islam, Ana Boata (Économistes), Romeo Grill (Économiste Allemagne), Dan North (Économiste États-Unis), Clément Bouillet (Chargé d'Études) • **Études sectorielles** : Yann Lacroix (Responsable), Bruno Goutard, Marc Livinec, Didier Moizo (Économistes sectoriels) • **Études Risques Pays** : David Atkinson (Responsable), Andrew Atkinson, Manfred Stamer (Économistes) • **Édition** : Martine Benhadj • **Conception graphique** : Claire Mabille • **Administration et documentation** : Valérie Poulain, Mathilde Lavaud • **Pour tous renseignements** : Direction des Études Économiques 1, place des Saisons 92 048 Paris La Défense CEDEX – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46 – Courriel : [research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com) ► Euler Hermes – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14 451 032,64 €, RCS Paris B 388 236 853 • **Impression** : Évreux Compo à Évreux – Dépôt légal octobre 2012 ; issn 1 162 – 2 881 • *Achévé de rédiger le 30 novembre 2012*

## Éditorial

# Un alignement des étoiles ?

L'euphorie post-élection évanouie, l'attention des États-Unis va immédiatement se recentrer sur l'économie. Bien sûr, le chemin du redressement s'apparente aux Travaux d'Hercule. Aucun environnement économique ne sera jamais parfait mais l'actuelle incertitude entourant la falaise fiscale (« fiscal cliff ») et la crise de la dette en Europe qui persiste sont les deux plus importants freins à la croissance américaine. Au-delà de l'agitation à court terme, il y a cependant des facteurs macro et microéconomiques favorables qui nous ont amenés à examiner précisément ce que pourrait être le nouveau régime de croissance (« new normal ») à l'américaine. L'idée était donc de mieux comprendre les tendances sous-jacentes et les profonds changements qui pourraient favoriser une croissance robuste et durable aux États-Unis. La clé pour une croissance américaine sur le long terme repose au cœur même du pays, sur le secteur manufacturier. Brutalisé au cours de la dernière décennie, sa résilience et sa flexibilité, largement mises à l'épreuve par la récente crise, semblent être les fondements du redressement américain. Ce rapport présente ainsi les facteurs qui contribuent à justifier cette audacieuse hypothèse :

- > un coût unitaire de la main d'œuvre parmi les plus bas des pays industrialisés ;
- > un coût de l'énergie en baisse, notamment grâce au gaz naturel ;
- > un coût du capital particulièrement faible grâce à la politique monétaire extrêmement accommodante de la Réserve Fédérale ;
- > un dollar faible qui assure une forte compétitivité des produits américains sur la plupart de leurs marchés d'exportation ; et
- > un marché immobilier qui repart doucement.

Si l'on ajoute à cela un cadre de politique économique propice et un engagement clair à l'améliorer davantage encore, des lendemains prospères pour l'économie américaine dans son ensemble et pour le secteur privé en particulier se présentent. Après la tempête parfaite (crises des matières premières, crise financière et crise de l'emploi), viendrait maintenant le temps d'un alignement des étoiles. Le secteur manufacturier pourrait conduire l'économie américaine sur un autre sentier de croissance.

Qu'est-ce qui est nécessaire pour maintenir cette impulsion ? Les entreprises américaines ont une capacité significative à se réinventer seules. Le rôle de l'Etat, en bon un jardinier, pourrait cependant être celui d'arroser ponctuellement ses fleurs. Dans ce rapport, nous soulignons les éléments de l'environnement des affaires nécessaires à cette renaissance.

En tant qu'assureur-crédit, nous continuerons de garder un œil vigilant sur cette réindustrialisation, et d'accompagner nos clients dans les méandres de filières qui se restructurent. En fin de compte, c'est bien la « bonne vieille » production industrielle, ses régions phares (le Sud, le Texas et la Californie), et ses secteurs chéris (l'énergie et la chimie, ou encore l'agroalimentaire) qui aideront l'économie réelle à se reconstruire un futur. *—Ludovic Subran*

A large industrial crane is lifting a massive cylindrical component, likely a ship's hull section, at a shipyard. The scene is set against a cloudy sky, with another crane visible in the background. The image is overlaid with a semi-transparent red filter.

## Présentation

# Tel un phénix qui renaît de ses cendres

## Un tournant ?

**D**epuis le début de la Révolution Industrielle dans les années 1800, le secteur manufacturier a toujours joué un rôle capital pour l'économie américaine. Il a souvent été le moteur de la croissance, et sa contribution au produit intérieur brut (PIB) est historiquement forte. Au cours des dix-neuvième et vingtième siècles, certaines zones se sont fortement industrialisées dans différentes parties des États-Unis. Dans le sud, la proximité des exploitations de coton a contribué à l'essor de l'industrie textile. Du nord-est au centre du Midwest, on a vu apparaître une industrie de l'acier et de la sidérurgie. En conséquence, le secteur automobile s'est développé dans le Midwest. Dans le sud-ouest, les ressources abondantes en pétrole et en gaz naturel ont fait naître une industrie de l'énergie. Dans l'ouest enfin, le secteur de la haute technologie s'est

implanté pendant et après la Seconde Guerre mondiale, émanant de l'industrie de la défense.

Dans les dernières décennies du vingtième siècle, cette activité manufacturière dynamique a été soumise à d'intenses pressions en raison de la mondialisation de l'économie. Des pays comme le Japon, le Mexique et la Chine sont apparus comme des viviers inépuisables d'ouvriers prêts à travailler pour une infime fraction des salaires américains, tandis que les consommateurs américains prenaient rapidement goût aux produits bon marché affluant de l'étranger. Les entreprises américaines ne pouvaient résister à l'attrait de coûts de fabrication beaucoup plus bas proposés par ces pays, aussi ils ont commencé à transférer des emplois des États-Unis vers l'étranger, décimant de nombreux secteurs comme le textile, la sidérurgie, la construction navale, l'électroménager,



la machinerie lourde, le mobilier et bien d'autres. La part de l'industrie manufacturière dans l'ensemble de l'économie a connu une diminution spectaculaire et des millions d'emplois ont été détruits dans le secteur manufacturier.

Pourtant, cette tendance semble aujourd'hui en passe de s'inverser, et ce pour plusieurs raisons. La productivité du secteur manufacturier américain a progressé à un rythme supérieur à celui d'autres secteurs, faisant du coût unitaire du travail aux États-Unis, le plus bas parmi les pays développés. Les employés américains très qualifiés sont capables de produire de manière plus fiable des biens à valeur ajoutée supérieure. Les coûts en termes de transports et de stockage sont bas, et les incitations fiscales ainsi que le faible coût de l'énergie contribuent à rendre l'activité manufacturière américaine encore plus attractive.

En conséquence, l'activité manufacturière aux États-Unis connaît une véritable renaissance et dernièrement, a sorti le pays de la plus grave récession depuis la Grande Dépression, avec une contribution à la croissance du PIB bien supérieure à ce que l'on aurait pu attendre compte tenu de son poids dans l'économie. De plus, depuis la récession, le secteur manufacturier est, avec celui des services, le seul à avoir affiché une progression de l'emploi. Bien entendu, certains secteurs et certaines régions présentent des perspectives plus favorables que d'autres, mais d'une manière générale le contexte économique suggère que la situation de l'industrie restera bien orientée, même dans un monde en proie aux incertitudes.

## Épiphénomène ou tendance durable ?

Outre certains facteurs macroéconomiques favorables comme l'accès au crédit et le faible niveau des taux d'intérêt, on peut identifier trois facteurs déterminants à l'origine de cette réindustrialisation :

- > la baisse des coûts de la main d'œuvre, en particulier dans les États du Sud ;
- > la baisse du coût de l'énergie liée à l'essor du gaz de schiste ;
- > la capacité de piloter l'environnement économique afin d'optimiser les réductions de coûts dont bénéficient les entreprises.

On peut également mentionner une prise de conscience de la vulnérabilité opérationnelle que génère un étirement excessif de la chaîne d'approvisionnement. En 2011, les perturbations locales de la

production causées par le séisme et le tsunami au Japon ainsi que par les inondations en Thaïlande se sont répercutées sur l'activité industrielle dans le monde entier. Ces incidents ont mis en lumière le danger que représentent une exposition à des fournisseurs localisés à l'étranger, le manque de préparation face à ces perturbations et la difficulté à mettre en place une gestion du risque pour ces événements auparavant considérés comme impensables.

Au-delà, et lorsque l'on examine la dynamique spécifique de différentes industries aux États-Unis, il apparaît important de discerner :

> Les secteurs phare évoqués précédemment, afin d'identifier plus spécifiquement les segments de croissance (machines agricoles, minières ou de chantier, équipement médical, produits dérivés du pétrole, les semi-conducteurs) et d'examiner leurs dynamiques. L'automobile semble aussi renaître de ses cendres.

> Un climat des affaires favorable, avec l'accent sur l'innovation. La nouvelle ère dans laquelle entre l'environnement des affaires (réduction de l'écart entre les salaires américains et chinois, appréciation du yuan, accès à l'énergie bon marché aux États-Unis, cours pétroliers structurellement élevés, prise de conscience de la vulnérabilité d'une chaîne d'approvisionnement trop étirée) contribuera à soutenir cette dynamique. L'industrie des produits électroniques et informatiques, des biens d'équipement, de l'ameublement et d'autres produits devraient bénéficier de la baisse de compétitivité des salaires chinois. Les secteurs de la chimie et de la métallurgie devraient gagner du terrain grâce au gaz de schiste bon marché.

> Les atouts régionaux qui rendent une spécialisation efficace des États-Unis réalisable. Les dynamiques dans le Sud, le Texas et la Californie - en particulier sur des positionnements de niche, avec les incitations et les opportunités liées - sont particulièrement importantes car elles apparaissent être les nouveaux pôles de croissance des États-Unis.

Des investissements industriels de cet ordre exigent que l'économie américaine présente des perspectives de croissance solides et fiables, et que le système financier (banques et marchés obligataires compris) soutienne ces projets à forte intensité capitalistique. Cela nécessite également une reprise de confiance du secteur privé pour que celui-ci continue de relocaliser et d'investir dans l'économie. Enfin, l'avènement de cette renaissance industrielle nécessitera une main d'œuvre hautement qualifiée. ■

# Implantations

Siège social : Groupe Euler Hermes  
1, Place des Saisons  
92 048 Paris La Défense CEDEX  
France  
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50  
Fax : + 33 (0) 1 84 11 50 17  
www.eulerhermes.com

## ► Afrique du Sud

Contacteur Italie

## ► Allemagne

Euler Hermes Deutschland AG  
Friedensallee 254  
22763 Hambourg  
Tél. : + 49 40 8834-0

Garanties fédérales pour Crédits  
à l'Exportation  
Friedensallee 254  
22763 Hambourg  
Tél. : + 49 40 8834 9000

Euler Hermes Collections GmbH  
Zeppelinstr. 48  
14471 Postdam  
Tél. : + 49 331 27890-000

## ► Arabie Saoudite

Contacteur Émirats Arabes Unis

## ► Argentine

Euler Hermes Argentina S.A.  
Av. Corrientes 299 - 2° Piso  
C1043AAC CABA,  
Buenos Aires  
Tél. : + 54 11 4320 7157/77

## ► Australie

Euler Hermes Australia Pty Ltd  
Level 9, Forecourt Building  
2 Market Street  
Sydney, NSW 2000  
Tél. : + 61 2 8258 5108

## ► Autriche

Prisma Kreditversicherungs-AG  
Himmelpfortgasse 29  
1010 Vienne  
Tél. : + 43 5 01 02-0

Euler Hermes Collections GmbH  
Zweigniederlassung Österreich  
Handelskai 388  
1020 Vienne  
Tél. : + 43 1 90 81 771

## ► Bahreïn

Contacteur Émirats Arabes Unis

## ► Belgique

Euler Hermes Europe SA (NV)  
Avenue des Arts — Kunstlaan, 56  
1 000 Bruxelles  
Tél. : + 32 2 289 3111

## ► Brésil

Euler Hermes Seguros de Crédito SA  
Avenida Paulista, 2,421 — 3° andar Jardim Paulista  
São Paulo / SP 01311-300  
Tél. : + 55 11 3065 2260

## ► Canada

Euler Hermes Services Canada, Inc.  
1155 Boulevard René-Lévesque Ouest  
Bureau 1702  
Montréal Québec H3B 3Z7  
Tél. : + 514 876 9656

## ► Chili

Euler Hermes Seguro de Crédito SA  
Ave. Presidente Kennedy 5735  
Of. 801, Torre Poniente  
Las Condes  
Santiago  
Tél. : + 56 2 246 1786

## ► Chine

Euler Hermes Consulting (Shanghai) Co., Ltd.  
Unit 2103, Taipint Finance Tower,  
N°488 Middle Yincheng Road, Pudong  
New Area, Shanghai, 200120  
Tél. : + 86 21 6030 5900

## ► Colombie

Euler Hermes Colombia  
Calle 72 6-44 Piso 3 - Edificio APA  
Bogota  
Tél. : +571 326 4640

## ► Corée du Sud

Euler Hermes Hong Kong Services  
Korea Liaison Office  
Rm 1411, 14/F, Sayong - Platinum Bldg  
156, Cheokseon-dong,  
Chongro-ku,  
Séoul 110-052,  
Tél. : + 82 2 733 8813

## ► Danemark

Euler Hermes Danmark, filiale de  
Euler Hermes Europe SA Belgique  
Amerika Plads 19  
2 100 Copenhague O  
Tél. : + 45 88 33 3388

## ► Émirats Arabes Unis

Euler Hermes  
c/o Alliance Insurance (PSC)  
Warba Centre, 4th Floor  
Office 405  
PO Box 183957  
Dubai  
Tél. : + 971 4 211 6005

## ► Espagne

Euler Hermes Crédito,  
Sucursal en España de Euler Hermes France SA  
Paseo de la Castellana, 95  
Planta 14  
Edificio Torre Europa  
28046 Madrid  
Tél. : + 34 91 417 7767

## ► Estonie

Contacteur Finlande

## ► États-Unis

Euler Hermes North America Insurance  
Company  
800 Red Brook Boulevard  
Owings Mills, MD 21117  
Tél. : + 1 410 753 0753

Euler Hermes UMA Inc. (Trade Debt Collection)  
600 South 7th Street  
Louisville, KY 0201-1672  
Tél. : +1 800-237-9386

## ► Finlande

Euler Hermes Europe SA  
Suomen sivuliike  
Mannerheimintie 105  
00280 Helsinki  
Tél. : + 358 10 850 8500

## ► France

Euler Hermes France SA  
Euler Hermes Collection  
Euler Hermes World Agency  
1, Place des Saisons  
92 048 Paris La Défense  
Tél. : + 33 1 84 11 50 50

## ► Grèce

Euler Hermes Emporiki SA  
16 Laodikias Street & 1-3 Nymfeou Street  
115 28 Athènes  
Tél. : + 30 210 69 00 000

## ► Hong Kong

Euler Hermes Hong Kong Services Ltd  
Suites 403-11, 4/F  
Cityplaza 4  
12 Taikoo Wan Road  
Island East  
Hong Kong  
Tél. : + 852 2867 0061

## ► Hongrie

Euler Hermes Europe SA  
Magyarorszagi Fióktelepe  
Kiscelli u. 104  
1037 Budapest  
Tél. : +36 1 453 9000

## ► Inde

Euler Hermes India Pvt.Ltd  
4th Floor, Voltas House  
23, JN Heredia Marg  
Ballard Estate  
Mumbai 400 001  
Tél. : + 91 22 6623 2525

## ► Indonésie

PT Asuransi Allianz Utama Indonesia  
Summitmas II. Building, 9th Floor  
Jl. Jenderal Sudirman Kav 61-62  
Jakarta 12190  
Tél. : +62 21 252 2470 ext. 6100

► **Irlande**

Euler Hermes Ireland  
The Arch - Blackrock Business Park  
Carysfort Avenue  
Blackrock  
Co. Dublin  
Tél. : + 353 1 200 0400

► **Israël**

ICIC  
2, Shenkar Street  
68010 Tel Aviv  
Tél. : +97 23 796 2444

► **Italie**

Euler Hermes Europe SA  
Rappresentanza generale per l'Italia  
Via Raffaello Matarazzo, 19  
00139 Rome  
Tél. : + 39 06 8700 1

► **Japon**

Euler Hermes Deutschland AG,  
Japan Branch  
Kyobashi Nishshoku Bldg 7th floor  
8-7, Kyobashi, 1-chome,  
Chuo-Ku  
Tokyo 104-0031  
Tél. : + 81 3 35 38 5403

► **Koweït**

Contacteur Émirats Arabes Unis

► **Lettonie**

Contacteur Pologne

► **Lituanie**

Contacteur Pologne

► **Malaisie**

Contacteur Singapour

► **Maroc**

Euler Hermes Acmar  
37, bd Abdelatif Ben Kaddour  
20 050 Casablanca  
Tél. : + 212 5 22 79 03 30

► **Mexique**

Euler Hermes Seguro de Crédito SA  
Blvd. Manuel Avila Camacho #164,  
8° piso Col. Lomas de Barrilaco  
Deleg. Miguel Hidalgo  
Mexico DF CP 11010  
Tél. : + 52 55 5201 7900

► **Norvège**

Euler Hermes Norge  
Holbergsgate 21 P.O. Box 6 875  
St. Olavs Plass  
0130 Oslo  
Tél. : + 47 2 325 6000

► **Nouvelle Zélande**

Euler Hermes New Zeland Ltd  
Level 1, 152 Fanshawe Street  
Auckland 1010  
Tél. : + 64 9 354 2995

► **Oman**

Contacteur Émirats Arabes Unis

► **Pays-Bas**

Euler Hermes Nederland NV  
Pettelaarpark 20  
5216 PD's-Hertogenbosch  
Tél. : + 31 73 688 9999

► **Philippines**

Contacteur Singapour

► **Pologne**

Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA  
ul. Domaniewska 50 B  
02-672 Varsovie  
Tél. : + 48 22 363 6363

► **Portugal**

COSEC Companhia de Seguro de Créditos, SA  
Avenida da República, n° 58  
1069-057 Lisbonne  
Tél. : + 351 21 791 37 00

► **Qatar**

Contacteur Émirats Arabes Unis

► **République tchèque**

Euler Hermes Europe SA  
organizacni slozka  
Molákova 576/11  
186 00 Prague 8  
Tél. : + 420 266 109 511

► **Roumanie**

Euler Hermes Europe SA Bruxelles  
Sucursala Bucuresti  
Str. Petru Maior Nr.6  
Sector 1  
011264 Bucarest  
Tél. : + 40 21 302 0300

► **Royaume-Uni**

Euler Hermes UK  
1 Canada Square  
Londres E14 5DX  
Tél. : + 44 20 7 512 9333

► **Russie**

Euler Hermes Credit Management OOO  
Office C08, 4-th Dobryninskiy per., 8,  
Moscou, 119049  
Tél. : + 7 495 98128 33 ext.4000

► **Singapour**

Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd  
3 Temasek Avenue  
# 03-02 Centennial Tower  
Singapour 039190  
Tél. : + 65 6297 8802

► **Slovaquie**

Euler Hermes Europe SA, poboka poist'ovne z  
ineho clenkeho statu  
2012 Plynárenská 7/A  
821 09 Bratislava  
Tél. : + 421 2582 80 911

► **Sri Lanka**

Contacteur Singapour

► **Suède**

Euler Hermes Sverige filial  
Klarabergsviadukten 90  
P.O. Box 729  
111 64 Stockholm  
Tél. : + 46 8 55 51 36 00

► **Suisse**

Euler Hermes Deutschland AG  
Zweigniederlassung Zürich  
Tödistrasse 65  
8002 Zürich  
Tél. : + 41 44 283 65 65

## Euler Hermes Reinsurance

Tödistrasse 65  
8002 Zürich  
Tél. : + 41 44 283 65 85

► **Taiwan**

Contacteur Hong Kong

► **Thaïlande**

Allianz C.P. General Insurance Co., Ltd  
323United Center Building, 30 th Floor  
Silom Road.  
Bangrak, Bangkok 10500  
Tél. + 66 2638 9000

► **Tunisie**

Contacteur Italie

► **Turquie**

Euler Hermes Sigorta As  
Maya Akar enter  
Buyukdere Cad. No:100k:7,  
34394, Esentepe/Istanbul  
Tél. : + 90 212 290 76 10

► **Vietnam**

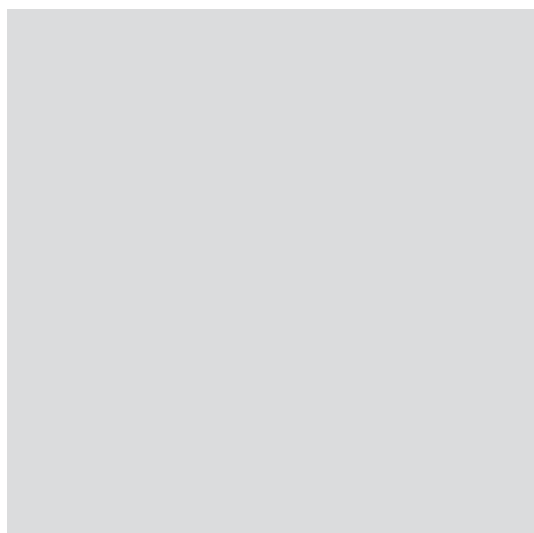
Contacteur Singapour

## Implantations

Siège social : Groupe Euler Hermes  
1, Place des Saisons  
92 048 Paris La Défense CEDEX  
France  
Tél. : + 33 (0) 1 84 11 50 50  
Fax : + 33 (0) 1 84 11 50 17  
www.eulerhermes.com

# Les Bulletins Économiques

## de l'année...



### Déjà parus :

- N° 1173** ▶ **Secteurs internationaux**  
Poursuite d'un redressement économique global, mais de nouvelles menaces pointent
- N° 1174** ▶ **Les défaillances d'entreprises en France**  
La baisse des défaillances reste globalement modérée et toujours très inégale, avec un niveau de sinistralité élevé  
Conjoncture France, le ralentissement se confirme
- N° 1175** ▶ **Conjoncture internationale et risques pays**  
Le ralentissement se confirme, les faiblesses demeurent, les risques persistent
- N° 1176** ▶ **Les dossiers**  
L'économie verte, comment concilier croissance et réduction des émissions de CO<sub>2</sub>
- N° 1177-1178** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
Sur le fil
- N° 1179** ▶ **Secteurs internationaux**  
Aller chercher la croissance là où elle se trouve
- N° 1180** ▶ **Les défaillances d'entreprises en France**  
Derrière la baisse d'ensemble, d'importantes disparités et fragilités
- N° 1181** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
On ne chasse pas le brouillard avec un éventail
- N° 1182** ▶ **Les dossiers**  
Délais de paiement : le grand écart
- N° 1183-1184** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
Trop de temps perdu à gagner du temps
- N° 1185** ▶ **Secteurs internationaux**  
Des secteurs de nouveau mis à l'épreuve
- N° 1186** ▶ **Conjoncture, risques économiques et défaillances**  
La reprise mondiale repoussée, suspendue à trop d'incertitudes
- N° 1187** ▶ **Les dossiers**  
La Réindustrialisation des États-Unis

### À paraître :

- N° 1188** ▶ **Les dossiers**  
Les transports : un monde à deux vitesses



[www.eulerhermes.com](http://www.eulerhermes.com)

Le Bulletin Économique du Groupe Euler Hermes est publié mensuellement  
par la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cédex – Courriel : [research@eulerhermes.com](mailto:research@eulerhermes.com) – Tél. : +33 (0) 1 84 11 50 46

*Le présent document reflète l'opinion de la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes. Les informations, analyses, prévisions, contenues dans ce document sont fondées sur les hypothèses et les points de vues actuels de cette Direction et sont de nature prospective. Dans ce contexte, la Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes n'a aucune obligation de résultat et sa responsabilité ne peut être engagée à ce titre. Ces analyses sont d'ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment.*