

Lettre n°129

La réindustrialisation américaine, entre mythes et limites.

*« Il y a quelque chose de pire que d'avoir une mauvaise pensée, c'est d'avoir une pensée toute faite »
Charles Péguy.*

Trump ne cesse de prôner le retour d'emplois perdus aux Etats-Unis mais la défense d'industries en déclin est souvent vaine, toujours coûteuse et parfois préjudiciable à la promotion des industries du futur, à ce qui a toujours fait le succès des Etats-Unis.

- ***Le recul de l'emploi manufacturier affecte la majorité des pays :***

Ces 20 dernières années, dans tous les pays développés, l'emploi manufacturier, en pourcentage du nombre total d'emplois, a baissé de 12% à 9.5% aux Etats-Unis, de 12% à moins de 8% en Grande Bretagne, de 16% à 11% en France, de 22% à 18% en Allemagne et en Italie, de 18% à 15.5% au Japon et en Corée du Sud.

- ***Le recul est plus marqué dans certains pays :***

A l'instar des Etats-Unis ou du Royaume-Uni, les pays avec une faible base de production manufacturière sont aussi des pays avec une forte consommation en pourcentage du PIB, un taux d'épargne faible et une balance commerciale déficitaire et vice versa. Aux extrêmes, les Etats-Unis ont une production manufacturière représentant 11% du PIB et la Chine à 28% du PIB.

- ***La volonté d'endiguer ce recul se heurte à de nombreux obstacles :***

Les politiques industrielles sont d'actualité. Les grands Etats n'hésitent pas à subventionner, ou à ériger des barrières protectionnistes, pour promouvoir ou préserver des secteurs jugés porteurs ou perçus comme essentiels pour assurer l'indépendance nationale. Deux exemples topiques, la Chine avec son plan China 2025 et les Etats-Unis. Les deux pays ont multiplié les mesures fiscales pour aider des entreprises domestiques à investir (exemple dans le cadre de l'IRA aux Etats-Unis), inciter mais parfois aussi restreindre les investissements directs depuis l'étranger.

Les objurgations des Etats pour rapatrier des activités sont fréquentes, les annonces de relocalisations se multiplient. Mais qu'en est-il réellement ? Comment des Etats endettés peuvent-ils financer les infrastructures pour faciliter les relocalisations ? Est-il possible de couper les dépendances avec la Chine ? Quelles conséquences pour la croissance mondiale, le pouvoir d'achat, l'inflation ? La mondialisation est-elle menacée ? Comment composer avec les interdépendances existantes ? Les entreprises peuvent-elles encore tisser leurs raisons internationales au gré des opportunités ? Quelles incidences sur les marchés boursiers ? Autant de questions abordées dans cette Lettre 129.

Dans une première partie, on verra à quel point la Chine est incontournable et ensuite, dans une 2^{ème} partie, on examinera les illusions de Trump sur la réindustrialisation.

La Chine incontournable :

En quelques années, la Chine, forte d'un marché local de 1.4 milliards et de subventions dans tous les secteurs jugés prioritaires, a non seulement établi des positions dominantes dans de nombreux secteurs mais aussi écrasé la concurrence, créé des surcapacités et diffusé des pressions déflationnistes au moyen d'une baisse des prix à l'export.

La production manufacturière chinoise atteint \$5000 milliards, les Etats-Unis, moins de la moitié, mais autant que le Japon, l'Allemagne et la Corée du Sud réunis. Exprimé en pourcentage, la Chine réalise 32% de la production manufacturière mondiale, les Etats-Unis 15%, le Japon, l'Allemagne et la Corée du Sud, chacun entre 7% et 4%.

- ***L'exemple de domination dans l'automobile :***

Distinguons la perte de parts de marché des constructeurs occidentaux en Chine et la conquête du marché international par les Chinois.

En février 2025, les constructeurs automobiles étrangers n'ont plus qu'un tiers du marché chinois contre 2/3 en 2020. En 2020, Honda et Nissan réalisaient plus d'un tiers de leurs ventes en Chine, aujourd'hui, cette part a été divisée par deux. Les ventes de GM ont diminué d'environ 40% en 2024.

Dans le même temps, pour la 1^{ère} fois, en avril, BYD a vendu davantage de voitures électriques en Europe que Tesla. BYD a baissé les prix car la croissance du marché ralentit et la société a une structure de coûts plus basse que ses 115 concurrents. Le premier prix est à \$7700. BYD peut se le permettre car, si ses concurrents sont souvent en perte, elle a une marge brute de 20%.

Tournons le regard vers le marché mondial. En 2025, les constructeurs chinois auront plus de 50% du marché contre 3% en 2015. Les exportations de voitures chinoises, en 2024, excédaient \$90 milliards soit 6x plus qu'en 2019. La capacité de production de véhicules traditionnels est de 40 millions, soit plus de deux fois la demande intérieure. Les stocks d'inventés en avril atteignaient 3.5 millions et donc, les groupes chinois vont continuer à inonder les marchés.

Pour mémoire, en 2023, la Chine avait exporté 1.7 million de véhicules électriques (680 000 en Europe, 310 000 en Asie du Sud-Est...) et 2.7 millions de véhicules thermiques (735 000 en Russie, 600 000 en Amérique Latine, 475 000 au Moyen-Orient...).

- ***L'exemple des robots et de la recherche :***

Confronté au vieillissement, à la baisse de la population active et à un refus d'immigration, la Chine réalise plus de 50% des robots produits dans le monde pour automatiser les chaînes de production et investit beaucoup en recherche, \$500 milliards en 2024.

Les Américains veulent entraver ces développements mais l'exemple des sanctions contre Huawei montre les limites de cette politique : si, en 2022, après la mise en œuvre des sanctions, le résultat net tomba de 70%, dès 2023, il atteignait \$12.7 milliards pour un chiffre d'affaires supérieur à \$100 milliards. Le groupe avait investi \$23 milliards dépensés en R&D et appris à se passer de technologies étrangères.

- ***L'exemple de l'acier :***

Les producteurs d'acier européens, Thyssen Group, Arcelor Mittal licencient car ils sont pris en tenaille entre la concurrence chinoise qui a 55% du marché mondial avec beaucoup de surcapacités et le ralentissement de leurs deux principaux débouchés, l'automobile et la construction.

On pourrait multiplier les exemples de secteurs ainsi exposés et fragilisés par cette concurrence chinoise, le solaire, l'éolien, les batteries...

- ***L'arme des terres rares :***

La Chine, c'est 50% des réserves mondiales de terres rares, loin devant le Brésil, 20%, l'Inde, 7%, l'Australie, la Russie et le Vietnam. La Chine, c'est aussi 60% de la production mondiale, devant les Etats-Unis 11%, et surtout c'est 90% du raffinage.

Si la Chine refuse de livrer certains métaux rares aux Américains, la production d'armes américaines pourrait être entravée, exemple pour les F-35, les missiles Thomahawk et les véhicules blindés. Idem, avec l'Union Européenne, car d'ici 2030, les Européens auront besoin de 18 fois plus de lithium et de 5 fois plus de cobalt

qu'aujourd'hui. D'où des projets d'extraction et de recyclage mais la production est coûteuse en eau et en énergie. La dépendance occidentale est donc durable et Trump a dû s'incliner il y a quelques semaines.

- ***Les ambitions de la Chine se heurtent à la résistance internationale :***

En 2024, la Chine, de loin 1^{er} exportateur mondial, a exporté pour \$3500 milliards et, 2^{ème} importateur mondial, a importé pour \$2500 milliards de marchandises. Elle réalise ainsi le plus grand excédent commercial de la planète. L'export étant aujourd'hui le moteur de la croissance chinoise, la Chine, au risque de se fâcher avec de plus en plus de pays, veut non seulement accroître ses exportations mais également réduire ses dépendances. Sur les 5 premiers mois, l'excédent commercial atteint ainsi \$500 milliards, soit une hausse de 40%.

C'est un facteur de tensions car la part de la Chine dans les exportations industrielles mondiales, 27%, augmente au détriment de concurrents comme le Brésil, l'Inde ou la Turquie qui cherchent à se protéger.

Les Illusions de Trump :

1^{ère} puissance économique, les Etats-Unis ont une valeur ajoutée par travailleur supérieure à tous les autres pays. En Chine, elle est 7 fois inférieure. Il n'empêche, la production manufacturière américaine a, selon la FED, baissé de 5% depuis 2007.

JD Vance dans son livre *Hillbilly élégie*, a montré la vie des petits blancs de l'Amérique profonde, le déclassé de Middletown, la capitale industrielle de l'Ohio où il a vécu, la chute des prix immobiliers, la paupérisation des classes moyennes. Trump veut capitaliser sur le ressentiment des classes moyennes appauvries, protéger, au moyen de tarifs, des industries en déclin, permettre la réindustrialisation, rapatrier des emplois et mettre un terme à 3 décennies d'une mondialisation décrite comme malheureuse.

C'est faire fi des services (software, transport, touristes étrangers aux Etats-Unis, services financiers...), désormais moteur de l'économie américaine et source de \$300 milliards de revenus à l'export. Mastercard ainsi tire 70% de ses revenus à l'étranger, Meta, les deux tiers, Netflix 60%, Alphabet et Microsoft 50%...

- ***La cause réelle du recul de l'industrie :***

Selon **Acemoglu, prix Nobel d'économie en 2024**, la concurrence chinoise n'expliquerait que le quart des 4 millions d'emplois perdus aux Etats-Unis dans le secteur manufacturier entre 1990 et 2011 et selon d'autres analyses, dans les années 2000, 88% des emplois perdus dans le secteur manufacturier sont la conséquence des progrès de productivité et d'automatisation.

Si, pour les classes moyennes fragilisées, le protectionnisme est parfois une tentation, ce n'est pas la solution et mieux vaut investir dans la formation et les industries d'avenir.

- ***L'illusion des tarifs :***

Si le but de Donald Trump, avec ses tarifs réciproques, plus de 45% pour le Vietnam ou le Bangladesh, est de rapatrier de ces pays des emplois à faible valeur ajoutée, il fait aussi fausse route que les républicains en 1930 avec la mise en œuvre des tarifs Smoot-Hawley. A l'époque, il s'agissait pour le président républicain Hoover de tenter de protéger des agriculteurs en déclin relatif, 40% de la main-d'œuvre en 1900, 26% en 1920. Aujourd'hui, il s'agit de protéger l'emploi industriel en déclin depuis les années 1980.

Eriger des barrières douanières c'est pénaliser les entreprises dans l'optimisation de leurs achats de composants, réduire le pouvoir d'achat des consommateurs, aggraver l'inflation, provoquer des tensions sur les taux longs, freiner la détente des taux courts, exposer les Etats-Unis à des mesures de représailles décidées par les pays tiers et donc pénaliser la croissance économique.

- ***L'illusion de la protection des industries du passé :***

De même qu'il était vain de lutter contre le recul des emplois dans l'agriculture, 1% de la population active aujourd'hui, il est vain de taxer plus de 80% de la population pour lutter contre le recul de l'emploi

manufacturier, 8% aujourd'hui contre près de 40% au début des années 1940. Les Etats-Unis doivent continuer à assurer, à promouvoir leur leadership dans la technologie et les services à haute valeur ajoutée.

Selon **Heckman, Prix Nobel d'économie** en 2000, un emploi américain créé au détriment de la concurrence chinoise signifie pour les consommateurs américains un coût de 411 000\$, surtout s'il s'agit d'américains de la classe moyenne car ils achètent davantage de produits chinois bon marché.

- ***L'illusion d'un redressement de la construction navale :***

L'ambition affichée par Trump de relancer la construction navale paraît vaine. Dans les 10 dernières années les Chinois ont construit près de la moitié de la flotte mondiale, soit 6800 bateaux devant le Japon 3100, la Corée du Sud, 2400, les Etats-Unis, juste 37 (chiffres de Brs Shipbrokers) car la différence de coût de production entre l'Amérique et l'Asie est d'un à 5.

- ***L'erreur de l'abandon des politiques de Biden pour la transition énergétique :***

Ces 3 dernières années, \$843 milliards d'investissement avait été annoncé par les sociétés en faveur de la transition énergétique, \$320 milliards été dépensé. Depuis l'arrivée de Trump, se pose la question de l'utilisation des \$520 milliards car beaucoup de projets sont suspendus. Le Sénat multiplie les incitations à l'exploration pétrolière, supprime les subventions au solaire et à l'éolien et on assiste à un repli des cours des valeurs du secteur, Sunrun dans le solaire et les systèmes de stockage, Solar Edge technologies, Enphase Energy...

- ***L'erreur de la politique migratoire :***

Trump est obligé à la prudence car l'économie est en plein emploi et près d'un demi-million d'emplois manufacturiers ne sont pas pourvus. Renvoyer 7 millions de migrants illégaux employés dans l'économie, soit 4.6% des travailleurs salariés et même 42% de la main-d'œuvre employée dans l'agriculture, un pourcentage également élevé dans la restauration, affecterait la production et provoquerait dans des secteurs qui ont majoritairement voté Trump une inflation salariale préjudiciable à la compétitivité que Trump souhaite restaurer.

Conclusion : « *Agissons toujours, mais ne forçons rien* » **Cardinal de Bernis.**

Si les Etats-Unis ou d'autres pays veulent réindustrialiser, il faut suivre cette maxime de prudence du Cardinal de Bernis.

Sous l'angle macroéconomique, les mesures protectionnistes n'aident pas à la réindustrialisation et ne réduisent pas le déficit commercial. Une mesure protectionniste, c'est une taxe supportée par la collectivité pour espérer protéger un emploi menacé.

Sous l'angle du consommateur, les droits de douane avivent l'inflation, renchérissent les importations, constituent un impôt sur la consommation et pénalisent le pouvoir d'achat. Les classes moyennes sont les plus pénalisées car le coût relatif des mesures tarifaires est d'autant plus élevé que les revenus sont faibles.

Sous l'angle des entreprises, les mesures affectent la compétitivité des entreprises importatrices de composants, protègent les secteurs les moins compétitifs et handicapent des sociétés compétitives à l'exportation car elles peuvent être victimes de mesures de représailles et paient plus chers des composants importés. En outre, les entreprises déplorent le manque de visibilité, le risque de voir un marché aujourd'hui ouvert se fermer demain.

Sous l'angle de l'emploi, les relocalisations se heurtent aux difficultés à trouver de la main-d'œuvre qualifiée et aux coûts salariés plus élevés.

Sous l'angle géopolitique, le repli commercial s'accompagne de tensions politiques. La guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine a un coût pour chacune des parties. Eriger des droits de douane aux Etats-Unis c'est certes réduire le taux de croissance du PIB en Chine mais c'est aussi amputer la croissance du PIB américain et fragiliser la croissance des pays émergents spécialisés dans l'exportation.

On ne compte plus aujourd'hui les critiques de la mondialisation mais on omet de rappeler les indubitables bienfaits de ces années 1990 et 2000, la sortie de la pauvreté de centaines de millions de personnes dans le monde, les gains de pouvoir d'achat résultant d'une meilleure spécialisation internationale, le rattrapage de certains pays émergents.

Genève, le 27 juin 2025

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

16 Raffles Quay
#12-01 Hong Leong Building
Singapore 048581
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

Rue du Mont-de-Sion 6
1206 Genève
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

SingAlliance Pte Ltd

(DIFC Representative Office)
The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.