



market monitor

Acier/métaux et alimentation en Italie et en Espagne
Acier/métaux en Autriche, en Slovaquie, en Turquie et en Chine

Avril 2011

Introduction

Le secteur européen de l'acier et des métaux a connu des hauts et des bas au cours des deux dernières années. La crise économique a durement touché les grands utilisateurs traditionnels d'acier et de métaux que sont la construction et l'industrie automobile. Depuis lors, les secteurs de l'acier et des métaux à travers l'Europe ont suivi des chemins différents, et cela en grande partie selon le comportement de leurs marchés intérieurs et le degré de préparation de ces secteurs à tirer parti, dans chaque pays, des possibilités d'exportation.

Par exemple, comme le montre ce numéro de notre *Market Monitor*, les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques en Autriche ont été capables de tirer profit de la demande croissante d'acier en provenance d'Allemagne en 2010 ; il en va de même de la Slovaquie, qui a également profité de l'accroissement de la demande étrangère pour sa production d'acier et de métaux, surtout en provenance du secteur automobile européen, mais aussi de sa propre industrie automobile nationale : la Slovaquie est en effet le chef de file mondial de la production automobile par habitant.

En revanche, la croissance des exportations espagnoles d'acier et de métaux, un facteur pourtant vital pour compenser la diminution de la demande intérieure, prendra encore du temps avant d'entrer effectivement dans les faits. Qui plus est, même en mettant l'accent sur les marchés d'exportation, le succès n'est pas garanti : l'Italie est un de ces pays qui voient leurs possibilités d'exportation entravées par la surcapacité mondiale d'acier.

Cette surcapacité a des répercussions bien au-delà des frontières de l'EU, comme le démontre notre rapport sur le sort du secteur sidérurgique en Chine. Alors que le gouvernement chinois prend des mesures pour limiter la surchauffe de son économie, les surcapacités de production et les énormes stocks d'acier sont devenus un vrai problème pour ce pays.

Les surcapacités et la faiblesse de la demande ne sont pas les seuls défis auxquels l'acier se trouve confronté. Le prix des produits de base essentiels pour ce secteur d'activité, tels que le minerai de fer et le charbon, est en hausse. Tandis que les producteurs qui ont su préserver le dynamisme de la demande pour leurs produits, comme en Autriche, sont en mesure de répercuter ces coûts additionnels sur leurs clients, leurs collègues italiens et espagnols n'ont pas la possibilité de suivre le même chemin.

II. The EU Steel Market

Overview Steel Using Sectors

Development of the main steel using sectors – EUROFER forecast January 2011
% change year-on-year in the SWIP (Steel Weighted Industrial Production) index

	% share in total Consumption	Q110	Q210	Q310	Q410	Year 2010	Q111	Q211	Q311	Q411	Year 2011	Year 2012
Construction	27	-8,3	-1,0	0,5	-0,8	-2,2	3,4	-0,4	0,7	3,1	1,6	2,3
Structural steelwork	11	-8,1	1,7	7,2	1,3	0,6	2,5	0,6	0,5	4,9	2,0	2,6
Mechanical engineering	14	-3,2	11,1	15,9	13,8	9,3	11,2	7,7	6,5	4,5	7,3	5,2
Automotive	16	30,3	24,9	11,5	10,4	18,7	8,9	5,4	5,6	3,5	5,7	2,7
Domestic appliances	4	4,9	1,3	3,8	-0,2	2,4	3,5	4,0	3,9	6,1	4,4	3,9
Shipyards	1	-21,0	-20,8	-20,5	-9,3	-18,4	-2,7	-3,1	2,3	7,1	0,6	1,9
Tubes	12	-4,8	15,7	17,8	15,1	10,1	9,4	7,0	4,0	4,2	6,3	5,3
Metal goods	12	2,3	10,9	9,2	7,5	7,4	5,5	4,3	4,0	4,3	4,6	4,2
Miscellaneous	3	2,4	3,0	6,7	6,8	4,7	5,2	5,3	3,3	4,6	4,7	4,3
TOTAL	100	0,0	7,5	7,4	5,6	5,2	6,2	3,4	3,1	4,0	4,1	3,4

Source : Eurofer



Pas de relance à grande échelle en 2010

L'Italie était en 2010 le 11^e plus grand producteur d'acier dans le monde. Selon l'Association mondiale de l'acier, la production d'acier du pays a augmenté de 29,7% en glissement annuel en 2010 à 25,8 millions de tonnes, après avoir connu une baisse spectaculaire (-35,5%) en 2009. Si la production n'a pas encore retrouvé son niveau d'avant la crise (31,6 millions de tonnes métriques en 2006 et 2007), les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques se sont remarquablement redressés en 2010 (+ 90%), principalement dans la première moitié de l'année. Cette progression, qui contraste fortement avec la diminution de 50% observée en 2009, a cependant été réalisée malgré la faiblesse de la demande apparente dans certains secteurs acheteurs clés tels que la construction (mises en chantier en recul de 3,5% en 2010), les travaux publics (- 2,8%) et les chantiers navals (- 9,4). La demande renouvelée d'acier s'explique principalement par la nécessité de reconstituer les stocks épuisés chez les distributeurs et les utilisateurs finaux à la suite de déstockages massifs en 2009. Les appareils domestiques de même que les secteurs axés sur l'exportation, tels que l'automobile, ont contribué à accroître la demande de produits en acier et en métal. Dans le même temps, les producteurs d'acier et de métaux italiens, les distributeurs et les centres de services ont pu répercuter sur leurs clients les hausses de prix à la production, provoquées par l'augmentation du prix des matières premières.

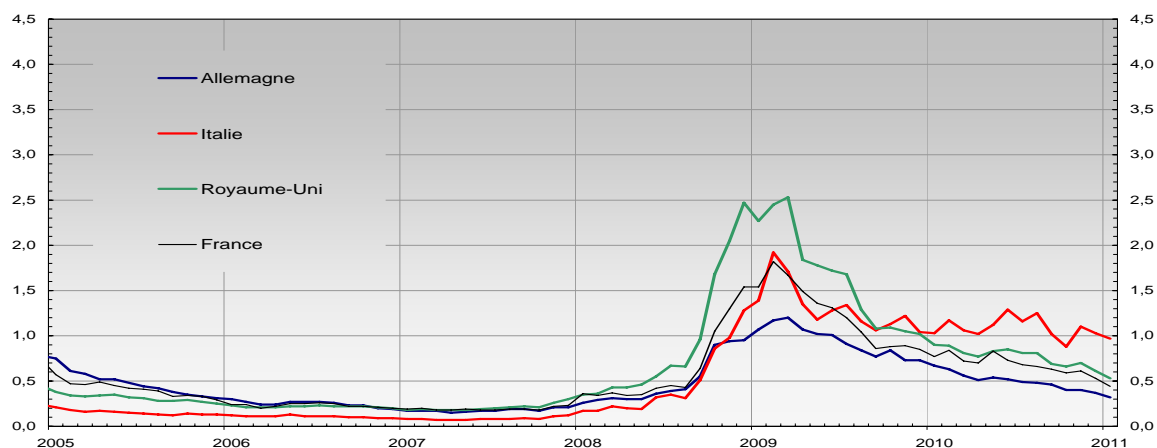
Actuellement, les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques sont à nouveau rentables, ou ont tout au moins retrouvé leur seuil de rentabilité, après avoir enregistré des pertes en 2009, et cela en partie grâce à des réductions de frais de personnel, aidés en cela par des initiatives des pouvoirs publics (en particulier des aides sociales). La liquidité et la solvabilité des entreprises se sont améliorées, et bon nombre d'entre elles ont adopté une stratégie d'achat prudente afin d'éviter de compromettre leurs marges bénéficiaires et de maîtriser leurs besoins en fonds de roulement.

D'une manière générale, la situation des producteurs italiens d'acier et de métaux est très confortable sur le plan des capitaux propres et de leurs immobilisations corporelles, comme cela est du reste nécessaire dans leur secteur. Cependant, les distributeurs et les centres de services affichent sur le plan des capitaux propres des chiffres plus modestes, bien que les entreprises familiales optent en général pour le réinvestissement de leurs bénéfices.

Résultats améliorés en matière de paiements

Les paiements de factures dans le secteur de l'acier et des fabrications métalliques prennent en moyenne de 90 à 120 jours en Italie. Cependant, les délais de paiement sont plus longs (180 jours) pour les produits en acier et en métal destinés à la construction (à l'exclusion des ronds à béton et des tubes) et pour les produits axés sur le secteur de l'automobile. Nous avons vu le comportement de paiement s'améliorer en 2010 après s'être dégradé en 2009 ; la tendance s'est stabilisée en 2011. Néanmoins, des défauts de paiement se produisent encore, et certaines entreprises actives dans la sidérurgie ou la métallurgie et axées sur le sous-secteur de la construction publique demandent encore des plans de rééchelonnement de leurs paiements. Cela étant et d'une manière générale, notre expérience nous enseigne que beaucoup de nos clients et leurs acheteurs du secteur de l'acier et des métaux sont à présent moins préoccupés par les retards et les défauts de paiement que par le passé. Bien que nous ne prévoyions pas d'aggravation importante cette année-ci, nous nous attendons à ce que quelques difficultés subsistent dans le chef des entreprises liées au secteur de la construction, qui souffre d'un manque de ressources de financement publiques.

Si les faillites d'entreprises en Italie ont globalement augmenté de 10% l'année dernière en glissement annuel, après un accroissement très sensible de 40% en 2009, nous prévoyons en revanche une diminution de 5% en 2011. Malgré cela, le nombre de défaillances d'entreprises restera à un niveau élevé en raison des hausses abruptes de ces deux dernières années. Cela se reflète dans notre indicateur de fréquence attendue des défauts de paiement (FADP) des sociétés italiennes cotées en Bourse. En janvier 2011, la FADP pour l'Italie s'établissait à 97 points de base, soit 74 points en dessous du pic de février 2009. Toutefois, par rapport aux tendances générales à la diminution dans les autres grandes économies européennes, la FADP en Italie est restée volatile (voir le tableau ci-dessous).



Source: Credit Monitor KMV et Atradius Economic Research

Nous prévoyons que les faillites dans les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques vont, d'une manière générale, diminuer légèrement ou se stabiliser en 2011. Cependant, les entreprises dépendant du secteur de la construction sont plus exposées que d'autres, particulièrement les PME dont les fonds propres sont insuffisants et qui n'ont qu'un accès limité au crédit bancaire. Il en va de même pour les fonderies, qui, en raison de coûts structurels élevés, ont contracté des dettes financières pour répondre à leurs besoins en fonds de roulement et aux retards de paiement ; elles ont déjà vu augmenter le nombre de faillites dans leurs rangs.

Des perspectives marquées par des risques à la baisse

Pour 2011, nous prévoyons que le chiffre d'affaires et la rentabilité des entreprises des secteurs de l'acier et des fabrications métalliques se situeront dans le prolongement de l'année 2010, même si les revenus ne retrouvent pas leurs niveaux d'avant la crise. Les stocks sont actuellement maintenus à leur minimum et les marchandises ne sont achetées qu'à la réception des commandes des clients. Les perspectives encore timides dont bénéficie le secteur de la construction en Italie font obstacle à une relance complète. Selon l'ISTAT, les mises en chantier dans la construction ont diminué de 3,4% en glissement trimestriel entre novembre 2010 et janvier 2011. Or, de nouvelles mesures de soutien des pouvoirs publics en faveur de l'économie ne sont pas prévues en 2011. Au contraire, le gouvernement a récemment annoncé des réductions de subventions publiques pour le développement de l'énergie solaire, qui auront des conséquences négatives pour certains producteurs d'aluminium et d'acier. Il existe bien des possibilités d'exportation vers d'autres pays européens, mais celles-ci sont limitées, parce que la demande d'acier sur de nombreux marchés est saturée, et pour ceux-ci également, on prévoit une faible croissance économique en 2011. En outre, la crise actuelle en Afrique du Nord menace les possibilités d'exportation alternatives pour l'acier et les métaux italiens. Alors que le marché intérieur est arrivé à maturité, la surcapacité mondiale est devenue un problème

structurel pour le secteur (voir le rapport sur la Chine dans ce numéro du *Market Monitor*). Dans le même temps, la volatilité des prix des matières premières va devenir de plus en plus préoccupante et les incertitudes ne feront qu'entraver les plans des entreprises. Le prix du cuivre, de l'aluminium et du nickel sont poussés vers le haut par la demande internationale et la spéculation ; les producteurs d'acier sont confrontés à des difficultés d'adaptation vu les contrats à trois mois pour le minerai de fer imposés par les principales sociétés minières.

Face à ces défis, le secteur de l'acier et des fabrications métalliques en Italie doit faire face à des faiblesses d'ordre structurel. On a en effet souvent affaire dans ce secteur à des entreprises familiales, surtout dans le sous-secteur de la distribution, ce qui empêche les fusions et acquisitions qui permettraient de renforcer leur pouvoir de négociation avec les producteurs. Par conséquent, la fragmentation importante du segment de distribution entraîne des problèmes de prix persistants.

Notre approche en matière de souscription de risques reste prudente. Les incertitudes quant à la demande future et la volatilité des prix nous amènent à prêter davantage attention à la gestion des stocks des entreprises et à leur endettement à court terme. Nous suivons de près en l'occurrence les fonderies, qui représentent les acheteurs le plus faibles du secteur en raison d'une structure de coûts rigide : déjà cette année on a eu affaire à deux faillites importantes.

Nous sommes également attentifs aux sociétés du secteur de l'acier et des métaux qui approvisionnent le secteur de la construction, car les problèmes de paiement des organismes publics, y compris des hôpitaux et des municipalités, se répercutent sur les fournisseurs.

Le secteur de l'acier et des fabrications métalliques en Italie

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • longue expérience des chefs d'entreprises de ce secteur • capacité de gérer les stocks adéquatement • production partiellement axée sur des aciers spéciaux dégagant des marges supérieures • solidité des fonds propres, sauf chez les distributeurs • prolongation des mesures d'aide sociale en 2011, destinées à réduire les dépenses de personnel 	<ul style="list-style-type: none"> • fragmentation importante du sous-secteur des distributeurs • structure de coûts rigide dans le chef des producteurs, • nombre insuffisant d'opérations de fusion et d'acquisition • transparence déficiente envers les tiers (sauf les banques)



Concurrence internationale accrue pour certains sous-secteurs

Selon l'Institut des statistiques italien ISTAT, le chiffre d'affaires de l'industrie alimentaire italienne a augmenté de 2% en glissement annuel en 2010 et de 3,8% en janvier 2010, les commandes restant stables. Le chiffre d'affaires de l'alimentation dans le commerce de détail a diminué de 0,3% en glissement annuel, et la petite et moyenne distribution a même enregistré une baisse de 1,4%, tandis que la grande distribution a progressé de 0,4%.

La plupart des sous-secteurs de l'alimentation en Italie affichent une rentabilité assez faible. Parmi ceux-ci, les résultats d'exploitation du secteur des boissons sont meilleurs que d'autres, mais sont pénalisés par l'impact plus élevé des charges financières liées au crédit bancaire destiné à soutenir le cycle de crédit plus lent, en particulier dans la production de vin. Les fruits et légumes ; de même que les secteurs laitiers présentent une solvabilité plus faible, principalement en raison du nombre élevé de grossistes s'appuyant sur une structure familiale fragile. Si les marges sont faibles, cela implique aussi normalement des fonds propres insuffisants en raison de la carence des mises en réserves et de la nécessité de maintenir le retour sur investissement à un niveau raisonnable. Pour ce qui est de l'industrie alimentaire dans son ensemble, les investissements en fonds de roulement et immobilisations sont relativement faibles par rapport aux autres secteurs.

Les entreprises alimentaires italiennes (valeurs médianes)

Secteurs /valeurs médianes	Marge brute	EBIT	Solvabilité	Endettement	Ratio de liquidité générale *	Ratio de liquidité immédiate **	Jours de délai de paiement ***	Rotation des stocks (jours) ****	Délai de règlement (jours) *****
Fruits et légumes.	9,0	1,4	14	107	1,04	0,90	71	12	74
Viande	10,5	1,7	19	131	1,09	0,87	80	22	68
Boissons	15,9	2,8	28	99	1,15	0,72	122	117	128
Produits laitiers	12,1	2,0	17	126	1,09	0,86	85	31	87
Alimentation de détail	11,5	1,6	23	91	1,02	0,80	47	31	88

Source : Atradius, données au 31 décembre 2010.

* passif courant / actif courant ** actif courant – stocks) / passif courant *** moyenne de recouvrement (jours) **** rotation des stocks (jours) ***** moyenne des paiements aux fournisseurs (jours)

Certains sous-secteurs de l'alimentation sont de plus en plus affectés par la concurrence internationale et la hausse des importations, qui menacent de gagner de nouvelles parts de marché. Le lait, le bœuf et le porc sont moins chers, par exemple, en Europe de l'Est qu'en Italie, ce qui complique les conditions de marché pour les agriculteurs italiens et les producteurs d'aliments pour le bétail. Dans le même temps, la taille des entreprises est devenue un défi croissant, car de nombreuses entreprises italiennes du secteur alimentaire sont de petite taille. Il est clair qu'une consolidation accrue du marché et des fusions d'entreprises sont nécessaires pour réaliser des économies d'échelle et améliorer les résultats à l'exportation.

Pour l'instant, nous ne croyons pas que la hausse du prix des matières premières aura un impact déterminant sur le secteur alimentaire italien, mais nous surveillons de près l'évolution des prix des produits de base suivants :

- Blé (avec des conséquences pour l'industrie des pâtes alimentaires),
- Engrais (pour les fruits et les légumes),
- Sucre (pour les boissons),
- Maïs (pour la viande), et
- Lait (pour le fromage et les gâteaux et la pâtisserie).

Les sous-secteurs les plus performants et les moins performants du secteur alimentaire 12/2010

<i>Sous-secteurs les plus performants (ventes)</i>	<i>Part en % des ventes totales</i>	<i>VAR en quantités 2010/2009.</i>	<i>VAR en prix 2010/2009.</i>
<i>Fruits et légumes (sous emballage)</i>	<i>0.8</i>	<i>8.0</i>	<i>-2.7</i>
<i>Produits de substitution du pain</i>	<i>1.7</i>	<i>4.3</i>	<i>-1.1</i>
<i>Huile d'olive</i>	<i>1.1</i>	<i>4.1</i>	<i>-5.6</i>
<i>Gâteaux et pâtisserie</i>	<i>3.6</i>	<i>3.1</i>	<i>-1.7</i>
<i>Poulet</i>	<i>1.9</i>	<i>2.7</i>	<i>-5.0</i>
<i>Grana Padano</i>	<i>1.0</i>	<i>2.2</i>	<i>6.8</i>
<i>Lait</i>	<i>2.3</i>	<i>2.2</i>	<i>-3.7</i>
<i>Yogourt</i>	<i>2.8</i>	<i>1.8</i>	<i>-5.5</i>
<i>Œufs</i>	<i>0.9</i>	<i>1.0</i>	<i>0.2</i>
<i>Lait UHT</i>	<i>2.2</i>	<i>0.9</i>	<i>-4.9</i>
<i>Légumes surgelés</i>	<i>1.1</i>	<i>0.4</i>	<i>-4.5</i>
<i>Viande de porc</i>	<i>2.2</i>	<i>0.3</i>	<i>-1.2</i>
<i>Sous-secteurs les moins performants (ventes)</i>	<i>Part en % des ventes totales</i>	<i>VAR en quantités 2010/2009.</i>	<i>VAR en prix 2010/2009.</i>
<i>Poissons en conserve</i>	<i>1.4</i>	<i>-0.5</i>	<i>-2.2</i>
<i>Vins</i>	<i>2.8</i>	<i>-1.3</i>	<i>-2.1</i>
<i>Conserves de tomates</i>	<i>0.8</i>	<i>-1.7</i>	<i>-3.7</i>
<i>Fruits et légumes (crus)</i>	<i>58[G1]</i>	<i>-1.8</i>	<i>3.4</i>
<i>Pâtes</i>	<i>1.7</i>	<i>-1.8</i>	<i>-7.5</i>
<i>Pain</i>	<i>4.2</i>	<i>-2.7</i>	<i>0.7</i>
<i>Jambon</i>	<i>0.8</i>	<i>-2.7</i>	<i>-1.0</i>
<i>Pommes</i>	<i>0.9</i>	<i>-3.1</i>	<i>1.5</i>
<i>Parmigiano</i>	<i>1.0</i>	<i>-5.2</i>	<i>10.9</i>
<i>Viande rouge</i>	<i>6.0</i>	<i>-5.3</i>	<i>0</i>
<i>Poires</i>	<i>0.5</i>	<i>-6.3</i>	<i>-1.2</i>
<i>Viande de dinde</i>	<i>0.5</i>	<i>-8.1</i>	<i>-0.6</i>

Source : ISMEA (Association italienne de l'alimentation)

Dans une certaine mesure, le secteur alimentaire peut compter sur l'appui des pouvoirs publics. L'année dernière, l'État a soutenu les producteurs de fromage Parmigiano en difficultés financières en procédant à l'achat sur le marché de 150.000 fromages entiers, avec comme effet une augmentation du prix de vente (voir le tableau ci-dessus).

Diminution confirmée des retards de paiement, mais les risques liés aux prix subsistent

En moyenne, les paiements de factures dans le secteur alimentaire italien prennent 90 jours ; nous avons observé que les retards de paiement ont diminué ces derniers mois. Compte tenu de la tendance à l'augmentation des chiffres d'affaires et du niveau constant des commandes par rapport à il y a un an, nous ne prévoyons pas que le secteur subira des baisses significatives en 2011. Les dépenses d'investissement dans des immobilisations resteront vraisemblablement au même niveau qu'en 2010 (niveau déjà supérieur à 2009), car la confiance des entreprises reste élevée. Ceci devrait à son tour confirmer la tendance à la baisse continue des retards de paiement au cours des six prochains mois. Cependant, une éventuelle augmentation sensible et soudaine des prix des matières premières pourrait créer des problèmes de trésorerie pour certains sous-secteurs, et provoquerait une aggravation des retards et défauts de paiement.

Notre approche en matière de souscription de risques reste modérément prudente. L'agriculture et l'alimentation sont des secteurs assez complexes, composés de sous-secteurs très différents: de l'élevage de bétail à la production de viande et des ventes de maïs à la production de pâtes, si bien qu'une évaluation individuelle de chaque sous-secteur est indispensable. Nous suivons de plus près les entreprises des sous-secteurs qui sont structurellement faibles en raison de l'intensification de la concurrence internationale (agriculteurs, viande, etc.) et les répercussions éventuelles de la volatilité des prix des matières premières sur leur trésorerie.

Pour les fournisseurs du secteur alimentaire, nous recommandons de rester particulièrement attentifs aux flux de trésorerie, au cycle de crédit et à la liquidité à court terme de chaque acheteur. La dégradation répétée de la régularité des paiements devrait alerter immédiatement les fournisseurs, surtout ceux qui ont consenti des délais de paiement proches de 100 jours. Comme cela a déjà souligné, un risque éventuel pour la trésorerie des entreprises est la volatilité imprévisible des prix de certaines matières premières. Enfin, les fournisseurs devraient garder à l'esprit que le risque de fraude est toujours relativement élevé pour les produits alimentaires. Nous recommandons une approche conservatrice en ce qui concerne les nouveaux clients, particulièrement ceux opérant dans les régions du sud de l'Italie.

Secteur alimentaire italien

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none">• Le secteur alimentaire italien jouit d'une bonne réputation• Opportunités importantes sur les marchés de niche et à l'exportation• Soutien financier de l'État lorsque cela est nécessaire (p. ex. comme dans le cas de la crise du fromage Parmigiano Reggiano)	<ul style="list-style-type: none">• Structure familiale assez fragile de nombreuses entreprises• Taille des entreprises : en général des PME• Concurrence accrue des acteurs étrangers



La demande intérieure est encore défailante

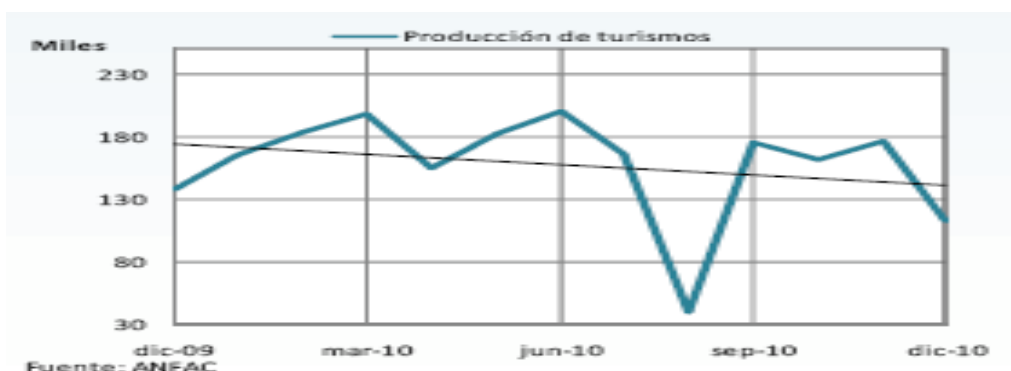
2009 a été une année médiocre pour les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques en Espagne en raison de la crise de l'immobilier et de la diminution de la production industrielle qui en a résulté. La demande des deux principaux segments de clientèle de ce secteur - la construction et l'automobile - a diminué de façon abrupte, le ralentissement économique affectant durement les deux secteurs précités. Selon l'Association mondiale de l'acier, la production d'acier en Espagne a chuté de 23,3% en glissement annuel en 2009.

Mais l'année 2010 marque un revirement pour certains sous-secteurs ; cela est dû principalement à un redressement du secteur de l'automobile et à l'augmentation de la demande étrangère, d'où une remontée de la production d'acier de 13,6% à 16,3 millions de tonnes métriques. Pour ce qui est de la production d'acier laminé, elle a augmenté de 7,1% en glissement annuel, tandis que les aciers plats ont rebondi de manière spectaculaire (+ 29,2%), et grâce à la demande du secteur automobile. En termes relatifs, la demande d'acier et de métaux en provenance du secteur des tubes en acier a été encore plus élevée que dans le secteur de l'automobile.

En revanche, les produits longs en acier, utilisés principalement pour le secteur de la construction, ont enregistré une baisse de 1,8%, et la demande pour les appareils domestiques et les métaux destinés à la construction a été plus faible, bien qu'elle soit repartie à la hausse dans le courant de l'année 2010 pour diminuer à nouveau en décembre.

Dans l'ensemble, la relance apparaît inégale, les conditions du marché espagnol de l'acier et des métaux étant meilleures durant la première moitié de 2010 qu'au deuxième semestre de l'année, sauf pour certains secteurs axés sur l'exportation. Alors que le marché intérieur a augmenté de seulement 4,2%, les exportations vers l'UE ont progressé de 19,1%, soulignant ainsi l'importance des exportations pour la relance du secteur de l'acier en Espagne lorsque la demande intérieure faiblit. Le redressement de l'industrie automobile au début de 2010 a entraîné une demande accrue pour les aciers plats et autres produits métalliques, mais on enregistre un repli dans la seconde moitié de l'année, au moment où les mesures de soutien des pouvoirs publics sont arrivées à expiration, ce qui a pesé à nouveau sur la production automobile (voir le tableau ci-dessous).

Construction de voitures particulières en Espagne



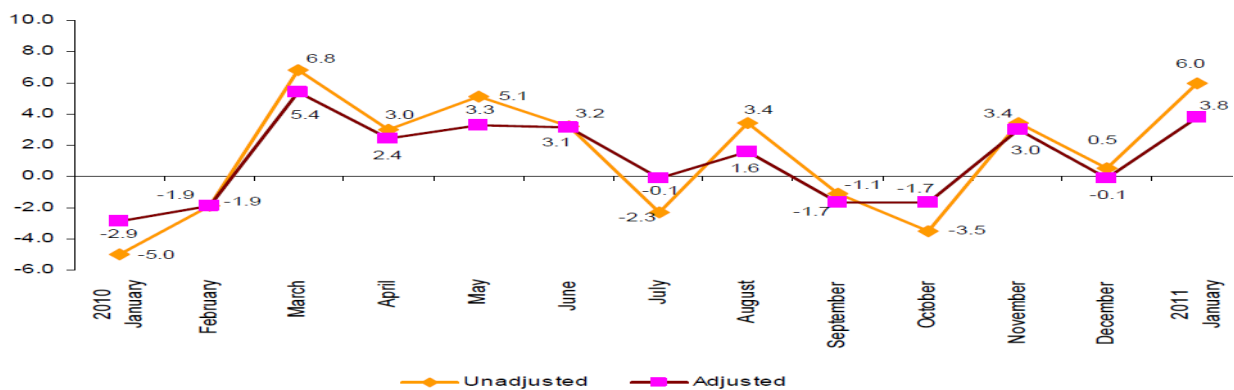
Source : ANFAC

Selon notre expérience, les paiements de factures dans les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques prennent 88 jours en moyenne, mais, alors que nous avons assisté à une dégradation des comportements de paiement depuis l'été 2010, nous prévoyons une stabilisation à cet égard dans les prochains mois. Les taux de faillite dans ces secteurs sont plus élevés que dans d'autres secteurs en Espagne : les faillites dans les aciéries et les entreprises métallurgiques ont augmenté de 11,3% - soit 157 cas relevés - en 2010. Nous avons également constaté une légère augmentation des sinistres en assurance-crédit au cours des six derniers mois. Les sous-secteurs des alliages de métaux et des métaux pour la construction ont été particulièrement affectés par les faillites.

Aucune relance consistante en vue

Les attentes des secteurs de l'acier et des métaux quant à leur développement futur peuvent être considérées comme tout au plus « neutres », car elles dépendent dans une large mesure de la reprise globale de l'activité industrielle. Cela étant, la production industrielle espagnole a manifesté récemment des signes d'amélioration, puisque l'on observe une croissance de la production depuis trois mois d'affilée. L'indice espagnol de la production industrielle (IPI) affiche une tendance générale à la hausse depuis quelques mois (voir le tableau ci-dessous). L'indice des nouvelles commandes reçues dans l'industrie s'est également redressé ces derniers mois, avec une hausse de 12,6% en glissement annuel en janvier 2011.

Annual evolution of the IPI
General index, adjusted and unadjusted



Source : Office espagnol des statistiques (INE)

Si les indicateurs de l'industrie en Espagne font actuellement état d'une légère reprise, bon nombre de problèmes et de risques à la baisse persistent, entre autres les difficultés à obtenir du crédit auprès des banques, la multiplication des retards de paiement, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières et les contrariétés persistantes dans la construction ; tout cela pourrait entraver un large mouvement de relance en Espagne dans les secteurs de l'acier et des métaux. En 2011, la plupart des opérateurs de ce secteur s'attendent à une augmentation des prix de production, malgré une légère amplification de la demande. Par conséquent, les entreprises achètent actuellement des produits de base, car elles s'attendent à une hausse des prix de 5% à 10% par rapport à 2010. Comme il sera difficile de répercuter la totalité de cette hausse sur les clients, puisque la demande reste faible, cela affectera négativement les marges bénéficiaires de nombreuses entreprises.

L'internationalisation croissante de ces deux secteurs doit compenser l'effondrement de la demande intérieure.

Toutefois, ce processus prendra du temps, et, alors que certaines entreprises du secteur de l'acier et des fabrications

métalliques solides financièrement et bien implantées sur le marché ont pu se renforcer durant la crise, bon nombre de celles qui s'appuient sur la construction sont restées étrangères à ce mouvement de relance. Nous prévoyons que les PME axées sur le marché intérieur en particulier connaîtront des problèmes en 2011. Malgré une demande industrielle globale en légère hausse, ces entreprises - et leurs clients - opéreront dans un environnement de crédit marqué par des restrictions, ce qui pourrait gêner la reprise de l'activité dans le courant de l'année.

En conséquence, notre position en matière de souscription de risques dans le domaine de l'acier et des fabrications métalliques reste prudente ; nous nous concentrons sur la situation financière des entreprises de ce secteur, sur leur degré de dépendance de l'octroi de crédits bancaires, la structure de la clientèle et des acheteurs et le potentiel -ou autre facteur important - des ventes à l'exportation. Nous suivons de très près également les sous-secteurs des constructions en métal, de la fabrication et des alliages en raison de leur taux de défaillances.

Secteur de l'acier et des métaux en Espagne

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none">• Concentration• Multinationales• Secteur stratégique	<ul style="list-style-type: none">• Faiblesse de la demande intérieure• Dépendance de moyens de financement externes (crédit bancaire)• Externalisation



Un secteur clé pour la relance ?

L'alimentation est un des plus importants secteurs de l'économie espagnole : fin 2009, ce secteur représentait 8% du PIB, comptait 30 000 entreprises, employait près de 500.000 personnes (17% des emplois dans les différents secteurs) et réalisait 14% des ventes de l'ensemble de ces secteurs. Grâce à l'alimentation, la balance commerciale de l'Espagne affiche un excédent de 764,6 millions d'euros. C'est aussi un des principaux secteurs pour les investissements étrangers, attirant environ 225 millions d'euros.

Entre 2000 et 2010, le montant de la production est passé de 55.700 millions d'euros à 85.100 millions d'euros (+ 57,2%), tandis que de 2004 à 2010, les exportations progressaient de 32% environ, de 12.455 millions d'euros à 16.776 millions d'euros. Après une forte récession en 2009, le montant des exportations a augmenté de 9,1% en glissement annuel en 2010 et les ventes à l'étranger sont à présent revenues à leurs niveaux de 2008. Grâce principalement aux remarquables performances à l'exportation, le chiffre d'affaires du secteur n'a diminué que de 0,9% en glissement annuel en 2010, si bien que les résultats de nombreuses entreprises alimentaires sont restés stables.

Bien que dans l'ensemble, le secteur ne soit pas à l'abri du ralentissement économique (comme en témoigne la baisse du montant de la production), il a fait preuve d'une certaine résistance : parce qu'il répond à des besoins essentiels et parce que la demande inélastique le rend moins vulnérable que d'autres secteurs. Il n'est donc pas surprenant que le Ministère de l'industrie ait identifié l'alimentation comme l'un des sept domaines stratégiques de l'économie espagnole sur lesquels reposera la relance.

Fruits et légumes

L'Espagne est un des premiers pays exportateurs de fruits et légumes. En chiffres absolus, l'Espagne est le deuxième plus grand producteur européen de fruits et légumes après l'Italie. Une grande partie de ces produits est exportée ; cela représente 41% des exportations totales alimentaires espagnoles. En 2010, les exportations de ce sous-secteur totalisaient 8.636 millions d'euros, en augmentation de 10,5% en glissement annuel, bien que le volume des exportations ait légèrement baissé (-0,2%).

Viande

La viande représente 20,1% du chiffre d'affaires réalisé dans l'alimentation et 14% du PIB du secteur de l'alimentation. La plupart des entreprises de ce sous-secteur sont des PME, avec un effectif moyen de 11 personnes. La crise économique ainsi que les restrictions de crédit ont provoqué une chute abrupte de la consommation nationale. En 2009, la production de viande de même que les produits issus de la viande ont baissé de 8% et de 4% respectivement. Les coûts ont augmenté ces dernières années à la suite d'une hausse du prix des matières premières et de l'énergie, ce qui a eu une incidence directe sur les bénéfices. À cela s'ajoutent l'allongement des délais de paiement, la concurrence accrue et le déploiement des marques génériques. Tout cela a accentué la pression sur les marges de ce sous-secteur.

Boissons

Le sous-secteur des boissons alcoolisées représente 0,12% du PIB espagnol et a créé 170.000 emplois directs et indirects. Au cours des 6 années précédant l'année 2008, la consommation de boissons alcoolisées a diminué à raison d'environ 1 à 2%. Cependant, depuis 2008 cette diminution s'est accélérée, avec des baisses de 11% cette année et de 12% en 2009 sur un marché global représentant un montant de 1.765 millions d'euros, en baisse de 10,6% par rapport à 2008. Cette tendance à la baisse de la consommation résulte de l'impact global de la crise économique et elle est aussi la conséquence de la diminution du nombre de touristes. Pour 2010, les estimations font état d'une nouvelle baisse de 10% ; le marché représente à présent un montant de 1.515 millions d'euros. En 2011, la baisse devrait être plus modérée (- 5%).

Produits laitiers

Depuis la fin de l'année 2009 et tout au long de l'année 2010, la baisse des coûts de production (en particulier des matières premières) a permis des réductions de prix, ce qui a entraîné une augmentation du nombre d'unités vendues, mais une baisse du total des recettes. La réduction moyenne du prix des produits laitiers a été de 6%. Malgré une augmentation de 1% de la consommation, le marché a diminué de 4,9% en termes de montant. En outre, à la suite de la crise économique, on a assisté dans ce secteur à une tendance au *downtrading*, ce qui signifie que les consommateurs ont préféré les produits « blancs », moins chers, aux produits de marque. En outre, l'impact de la crise s'est traduit par une diminution des marges bénéficiaires et la disparition des acteurs incapables de faire face à la forte concurrence. En 2011, conformément aux tendances actuelles sur le marché alimentaire espagnol, les prix resteront le facteur décisif pour le sous-secteur des produits laitiers.

Commerce de détail des denrées alimentaires

Pour la première fois depuis le début de la crise financière, le secteur de la vente au détail (alimentation, pharmacies et produits de parfumerie) a perdu des parts de marché, avec une baisse de 1,1% en volume et de 2,8% en montant en 2010. La consommation privée a chuté dans la foulée de la réduction des dépenses des ménages et les marques génériques ont atteint une part de marché record de 33,9% en montant (alimentation et pharmacies, à l'exclusion des denrées périssables), soit 2,3% de plus qu'en 2009.

Pressions accrues sur les prix

Au cours de ces derniers mois, le secteur alimentaire espagnol a été affecté par une guerre des prix dans de nombreux domaines. Ce secteur est en effet de plus en plus exposé à la concurrence internationale, et le manque de souplesse dans les relations de travail a donné lieu à une perte de compétitivité par rapport à d'autres pays européens et d'autres concurrents étrangers qui ont des coûts de production moins élevés. Le secteur alimentaire doit acquérir de la flexibilité dans le travail s'il veut diminuer les coûts de la main-d'œuvre et demeurer concurrentiel. Dans le même temps, les fabricants spécialisés dans les produits de grande marque perdent du terrain par rapport aux multinationales de l'alimentation, car les consommateurs sont de plus en plus amenés à choisir des produits alternatifs à un prix inférieur.

Jusqu'en 2011, la hausse des prix sur le marché international des matières premières nécessaires à la production alimentaire n'avait pas affecté les consommateurs en Espagne, puisque les acteurs sur ce marché ont choisi de réduire leurs marges plutôt que de continuer à faire baisser la consommation. Cependant, nous prévoyons qu'une nouvelle augmentation des prix des matières premières conduira à un renchérissement de l'alimentation dans les magasins espagnols. Déjà en février de cette année, les prix des denrées alimentaires ont augmenté de 1,5% en glissement

annuel, soit l'augmentation la plus forte de ces deux dernières années et un revirement dans la stratégie adoptée par les agriculteurs, les producteurs et les distributeurs qui avaient décidé de ne pas répercuter les augmentations de prix sur leurs clients. L'ampleur du recul du chiffre d'affaires des sociétés productrices de denrées alimentaires dépend de trois facteurs : la puissance relative des fournisseurs et des distributeurs, la solidité des marques et la sensibilité des clients aux fluctuations de prix.

Stabilité des comportements de paiement

Les entreprises opérant dans le secteur de l'alimentation en général sont dotées d'une bonne structure financière. Elles se distinguent par la solidité de leurs fonds propres, leur trésorerie confortable et leur solvabilité par rapport à d'autres secteurs. Selon notre expérience, les paiements de factures dans le secteur de l'alimentation prennent entre 90 à 120 jours, ou moins lorsqu'il s'agit de denrées périssables, pour lesquels les paiements prennent en moyenne environ 30 jours. Nous n'avons pas observé de dégradation du comportement de paiement des entreprises de ce secteur, ni en termes de retards de paiement ni en termes de défauts de paiement au cours des six derniers mois. Nous prévoyons que cette tendance se maintiendra dans les prochains mois.

Les taux de faillite dans le secteur alimentaire espagnol sont équivalents à ceux rencontrés dans d'autres secteurs ; nous avons observé une légère augmentation du niveau des sinistres en assurance-crédit au cours des six derniers six mois. Nous ne prévoyons pas d'augmentation significative du nombre de défauts de paiement ou de faillites dans le secteur au cours des six prochains mois, pourvu que l'on n'assiste pas à une dégradation majeure sur les marchés acheteurs et que le prix des produits de base reste gérable. Cependant, nous prêterons une attention particulière à des sous-secteurs comme ceux des boissons et de la viande, où nous prévoyons des problèmes de liquidité accrus.

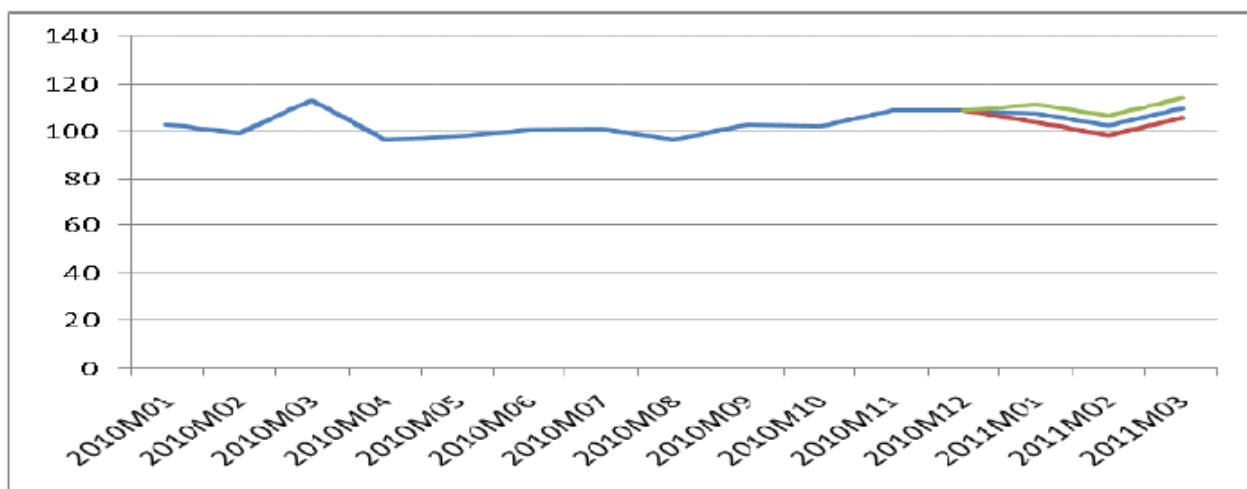
Les défis à venir

Le secteur de l'alimentation doit faire face à des défis d'autant plus nombreux, qu'il est peu vraisemblable que les dépenses de consommation vont augmenter à court terme, alors que les entreprises ont déjà mis en œuvre la plupart de leurs plans de réduction des dépenses. La diminution de la consommation, surtout dans les établissements du secteur de l'horeca (hôtels/restaurants/restauration collective), se poursuivra.

Le secteur devra aussi composer avec un plus grand nombre de produits de marque propre : la part de marché de ces produits a atteint 41,6% 2010, soit une progression de 1,7% en glissement annuel et, déjà, cette année, les ventes de ces produits ont augmenté de 5,8%, tandis que les ventes de produits de marque ont chuté de 1,1%.

En dépit de ces difficultés, le secteur de l'alimentation demeurera l'un des principaux moteurs de l'économie espagnole. L'index de la production du secteur alimentaire a affiché l'année dernière une moyenne annuelle positive de 2,1%. Bien qu'en légère baisse en 2011 (-1,1% en janvier et -4,7% en février ; voir le tableau ci-dessous), on prévoit une tendance à la hausse pour les mois à venir.

Index de production de l'industrie alimentaire



Prévisions d'après un scénario probable (bleu) pessimiste (rouge) et optimiste (vert)

Sources: Statistics Spain

À notre avis, on assistera dans le courant de cette année à plusieurs fusions et acquisitions d'entreprises du secteur alimentaire, car le marché est encore fragmenté et offre à cet égard des possibilités commerciales intéressantes. Les sociétés de capital à risque apparaissent comme étant les investisseurs les plus actifs dans ce secteur.

L'accès au financement est devenu un enjeu majeur pour les entreprises, et nous ne cesserons de prendre en considération leur niveau d'endettement lors de la souscription de risques à couvrir pour nos clients. Bien entendu, il est également important pour les fournisseurs des entreprises du secteur alimentaire de bien appréhender, de suivre de près le niveau d'endettement de leurs acheteurs et les échéances de remboursement de leurs dettes, et d'être attentif à un recul éventuel des dépenses des ménages ou de la rentabilité des entreprises en raison d'une guerre des prix qui pourrait influencer sur leur capacité de paiement.

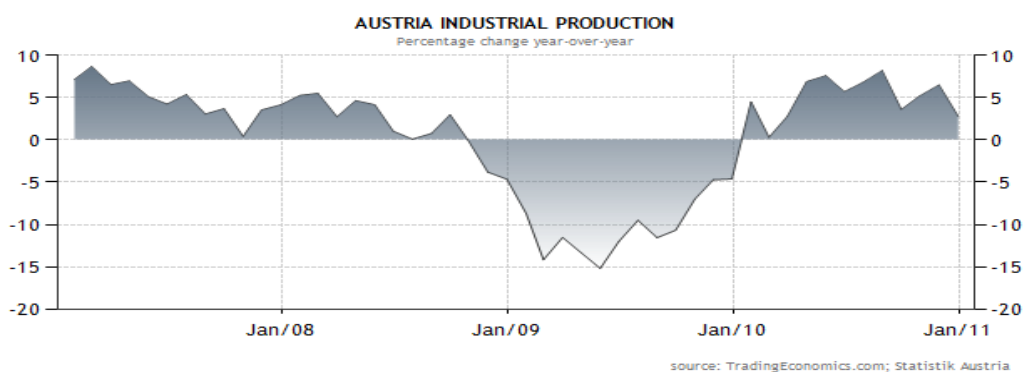
Secteur de l'alimentation en Espagne :

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • Premier secteur de l'économie espagnole. • Performance inélastique. • Balance commerciale positive. • Opportunités commerciales appréciables dans le domaine des fusions et acquisitions. 	<ul style="list-style-type: none"> • La guerre des prix pourrait entamer les marges bénéficiaires. • Incertitudes au sujet du prix des matières premières et du pétrole. • Croissance continue des marques propres. • Prévisions : recul de la consommation.



L'industrie allemande des biens d'équipement soutient le secteur sidérurgique autrichien

Après un recul de 3,9% en 2009, le PIB de l'Autriche a enregistré une croissance de 1,8% en 2010 ; l'économie domestique est à nouveau en progression et les exportations sont en très nette augmentation : plus de 16% en glissement annuel. En 2009, les producteurs d'acier et les fabrications métalliques avaient subi le contrecoup de l'accumulation des stocks causée par la faiblesse de la demande, ce qui a eu un effet négatif sur leur trésorerie. Mais en 2010, le secteur de l'acier et des métaux en Autriche a su tirer profit du rebond de la production industrielle (voir le tableau ci-dessous), en particulier dans les principaux secteurs acheteurs comme la construction, l'automobile et les constructions mécaniques, et grâce à la demande croissante en provenance de l'Allemagne. D'où une amélioration générale des flux de trésorerie dans le secteur de l'acier et des métaux, et également la diminution des stocks.



* The table above displays the monthly average.

L'année dernière, la production d'acier en Autriche a enregistré sa plus forte augmentation depuis plus de 20 ans, grâce principalement à la forte demande de l'industrie des biens d'équipement allemande, mais aussi des secteurs de l'automobile et de la construction. Selon l'Organisation mondiale de l'acier, la production a augmenté de 27,3% en glissement annuel en 2010, après avoir connu une baisse de 25,4% en 2009 ; elle s'est donc remarquablement redressée et a su se sortir des difficultés de trésorerie accumulées pendant la crise économique.

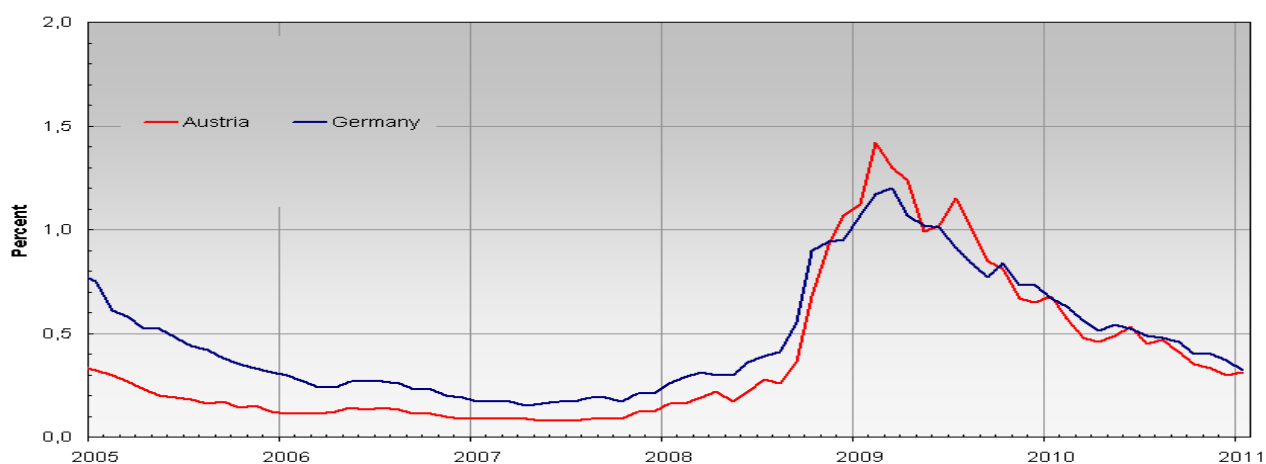
La production de métaux autres que l'acier a affiché une croissance de 7% l'année dernière, après une chute de 16,5% en 2009. Si ce redéploiement s'est ralenti vers la fin de l'année, il a repris depuis le début de 2011 et devrait se confirmer (+ 8%) cette année selon l'Office autrichien des statistiques. Bien que la production soit toujours inférieure aux niveaux atteints avant la crise financière, les commandes ont à nouveau augmenté, affichant un taux de progression à deux chiffres en 2010 pour revenir à présent à des niveaux normaux.

Les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques ont été affectés par la hausse des prix du minerai de fer et du charbon. Cependant, une initiative concertée d'achat par l'industrie de l'acier en Autriche paraît peu probable, puisque les grandes entreprises y sont opposées. Alors que l'an dernier, la hausse des matières premières avait eu un effet négatif sur les marges, les entreprises sidérurgiques sont à présent capables de répercuter les augmentations de prix sur leurs clients. Néanmoins, le commerce de l'acier, qui constitue une partie importante du secteur de l'acier, continue également d'être affecté par la hausse des prix des carburants.

Diminution des faillites d'entreprises de 5% en 2011

Selon l'agence de crédit KSV, les habitudes de paiement des entreprises autrichiennes sont satisfaisantes : la moyenne des jours de crédit est de 26 jours, et les factures sont réglées après 32 jours. Notre expérience est que les habitudes de paiement dans le secteur de l'acier et des fabrications métalliques sont plus ou moins conformes à cette moyenne, et nous espérons que cette tendance se confirmera. Dans l'ensemble, les faillites d'entreprises en Autriche ont diminué de 7,8% en glissement annuel en 2010, pour s'établir à 6.366 cas de faillite ; une nouvelle baisse de 5% à 6.047 est attendue en 2011. Le nombre de faillites dans le secteur de l'acier et des fabrications métalliques est inférieur à la moyenne de l'industrie et le restera en 2011.

Cette amélioration globale de la situation sur le plan des faillites se reflète également dans notre indicateur de la fréquence attendue des défauts de paiement (FADP) pour les sociétés autrichiennes cotées en Bourse. En janvier 2011, cet indicateur s'établissait à 31 points de base, soit 111 points en dessous de son niveau maximum de février 2009, et quasi au niveau d'avant la crise (voir le tableau ci-dessous).



Source : Agence de crédit KSV et Atradius Economic Research

Selon la Banque d'Autriche, le secteur de l'acier connaîtra une croissance de 7% en 2011 et le commerce de l'acier continuera à répercuter la hausse des prix sur les acheteurs. Il va de soi que le secteur perçoit l'abrègement des contrats sur matières premières comme un élément négatif, car cela peut bouleverser les projets des entreprises. Le commerce de l'acier tentera par ailleurs de répercuter la hausse des prix des carburants en augmentant les suppléments sur les frais de transport

Si l'on peut s'attendre à ce que la production dans le secteur de l'acier revienne à son niveau d'avant la crise encore cette année, le secteur des fabrications métalliques aura besoin de 12 mois supplémentaires pour compenser le recul qu'il a connu en 2009. Cependant, il devrait enregistrer une croissance de 8% en glissement annuel en 2011. Le climat au sein des entreprises de ce secteur étant actuellement bien orienté et les carnets de commandes sont bien remplis.

Secteurs de l'acier et des fabrications métalliques en Autriche

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none">• Demande croissante du secteur des biens d'équipement• Forte demande de l'étranger (notamment de l'Allemagne)• Compétitivité appréciable des entreprises	<ul style="list-style-type: none">• Hausse du prix des matières premières• À moyen terme, ralentissement de la croissance dans le secteur de l'acier



Les exportations et la construction automobile soutiennent la relance dans les secteurs de l'acier et des métaux

La Slovaquie a été durement affectée par la crise économique mondiale, comme en témoigne le recul du PIB réel de 4,7% et des exportations de 16,5% en 2009. La relance économique du pays s'est toutefois révélée plus vigoureuse que prévu auparavant, puisque la croissance du PIB réel devrait avoir atteint 4 % en 2010, grâce principalement à la reprise des exportations - + 22 % en glissement annuel au cours de la période de janvier à novembre 2010 - et à la politique budgétaire accommodante de l'administration précédente. L'indice de la production industrielle a augmenté de 18,9% en glissement annuel en 2010. Revers de la médaille : la consommation privée est restée entravée par le taux de chômage élevé - 14,1% au troisième trimestre 2010 - et par les restrictions imposées par le secteur bancaire en matière d'octroi de nouveaux crédits.

La relance dans les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques en Slovaquie en 2010 repose sur la demande intérieure et extérieure (à la fois des pays d'Europe occidentale et d'Europe centrale), en particulier dans le secteur automobile européen, qui a enregistré une croissance de sa production de 18% en glissement annuel en 2010. La Slovaquie est devenue le premier fournisseur mondial de voitures par habitant (VW, Kia, Peugeot et Citroën), et la remarquable remontée du secteur de l'automobile en Slovaquie a impulsé la demande de composants en acier et en métal. Dans l'ensemble, la production d'acier slovaque a augmenté de 22,5% en glissement annuel en 2010, après avoir connu une contraction de 16,5% en 2009 selon l'Association mondiale de l'acier. L'Office des statistiques de Slovaquie indique que le chiffre d'affaires développé dans les métaux de base et les fabrications métalliques a augmenté de 24% en glissement annuel en 2010 pour atteindre 8.409 millions d'euros. Par ailleurs, la situation dans le secteur est restée stable sur le plan des marges bénéficiaires, très satisfaisante sur le plan des capitaux propres et elle s'est améliorée en termes de solvabilité et de liquidité.

Nous n'avons pas observé de dégradation des habitudes de paiement au cours des six derniers mois, et il devrait en être de même dans les mois à venir : dans l'ensemble (par comparaison avec d'autres secteurs slovaques), le taux de défauts de paiement dans les secteurs de l'acier et des métaux est satisfaisant. Cependant, nous avons remarqué une hausse des défauts de paiement dans les entreprises des secteurs qui approvisionnent la construction, ce qui n'est pas surprenant étant donné la baisse notable des activités dans la construction durant la crise économique et la relance hésitante de ce secteur depuis lors.

La relance dans le secteur de la construction aura un impact positif

Nos prévisions pour l'acier et les fabrications métalliques sont positives, sachant que la situation des principaux marchés acheteurs reste favorable (Europe de l'Ouest et, surtout, le secteur de l'automobile). Nous constatons également une reprise sur le marché de la construction, qui devrait également avoir une influence positive sur les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques en Slovaquie. Dans l'ensemble, nous prévoyons une augmentation de la demande en 2011, quoiqu'à un niveau plus modeste qu'en 2010. Notre politique de garantie des risques reste positive, bien que nous soyons, en général, plus prudents avec les entreprises des secteurs étroitement liés à la construction. Nos principaux critères sont en l'occurrence la connaissance des activités des acheteurs (p. ex.

l'industrie automobile, la construction), le niveau des stocks, le niveau d'endettement et l'évolution des marges/du chiffre d'affaires (c'est-à-dire la capacité à réinvestir le marché suite à la récession)

Le secteur de l'acier et des fabrications métalliques en Slovaquie :

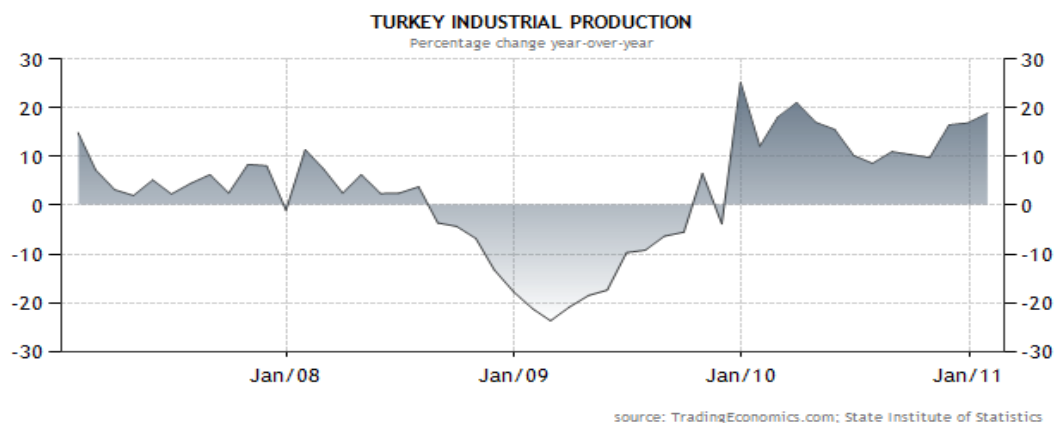
POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none">• Pays géographiquement proche des producteurs automobiles• La devise : l'euro• Baisse des charges d'exploitation par rapport aux concurrents de l'UE	<ul style="list-style-type: none">• Dépendance des secteurs évoqués de la demande à l'exportation• Augmentation des prix



Relance de l'activité industrielle grâce au redressement des secteurs clés de l'économie nationale

La Turquie est le dixième producteur d'acier au monde ; la production d'acier du - 29 millions de tonnes en 2010 - a considérablement augmenté depuis 2001 (15 millions de tonnes à l'époque) grâce principalement à la consommation intérieure.

La reprise de l'économie turque est très nette depuis la récession. Après une chute du PIB de 4,7% en 2009, l'année 2010 a été marquée par une nouvelle croissance, comme en témoigne l'augmentation de la production trimestrielle de plus de 10% en glissement annuel au premier et au deuxième trimestre, bien que la croissance ait ralenti à 5,5 % au troisième trimestre. La production industrielle a rebondi l'an dernier pour augmenter de 18,9 % en glissement annuel en janvier 2011 (voir le tableau ci-dessous). Les mises en chantier dans la construction ont aussi fortement repris tout au long de l'année 2010, avec une augmentation notable de 24,6 % en glissement annuel au troisième trimestre de 2010.



L'année dernière, l'acier et les fabrications métalliques en général ont bénéficié de la relance des secteurs clés de l'économie turque, tels que l'automobile, la construction et le textile, d'où une demande accrue des produits en acier et en métal. Dans l'ensemble, le chiffre d'affaires et la production dans les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques ont augmenté dans un contexte de hausse des prix et de la production. Selon l'Association mondiale de l'acier, la seule production d'acier a progressé de 14,6% en glissement annuel en 2010, après avoir connu un recul de 5,6% en 2009, et cette performance remarquable s'est poursuivie en 2011. Selon l'association des sidérurgistes turcs, les exportations d'acier ont augmenté considérablement au cours des premiers mois de cette année (63 % en glissement annuel au mois de février), tandis que d'après les statistiques de janvier, l'indice mensuel turc du chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière pour les métaux de base enregistrait sa treizième hausse d'affilée en glissement annuel.

Augmentation du chiffre d'affaires en 2011

Les marges bénéficiaires dans le secteur de l'acier et des fabrications métalliques se sont considérablement améliorées l'an dernier grâce à la demande vigoureuse et à la hausse des prix ; cette tendance devrait se maintenir en 2011 malgré la hausse des prix. La situation des entreprises de ce secteur sur le plan des capitaux propres, de la rentabilité et de la trésorerie est traditionnellement très satisfaisante.

En moyenne, les paiements de factures dans le secteur de l'acier et des fabrications métalliques prennent 45 jours ; nous ne prévoyons pas d'aggravation des retards de paiement dans les prochains mois. Comparativement à d'autres activités industrielles de la Turquie, les défauts de paiement et les faillites dans le secteur de l'acier et des métaux ne sont pas alarmants, et le taux de défaillance d'entreprises devrait rester faible cette année. Dans l'ensemble, la croissance économique devrait atteindre plus de 5 % en 2011, et la relance continue dans les activités connexes, telles que l'automobile, devrait soutenir l'expansion de ce secteur, avec comme corollaire une augmentation du chiffre d'affaires et une rentabilité appréciable. Par conséquent, notre position en matière de garantie des risques pour les secteurs de l'acier et des fabrications métalliques reste positive, les principaux critères étant en l'occurrence la structure de l'actionnariat, la trésorerie et le niveau des capitaux propres.

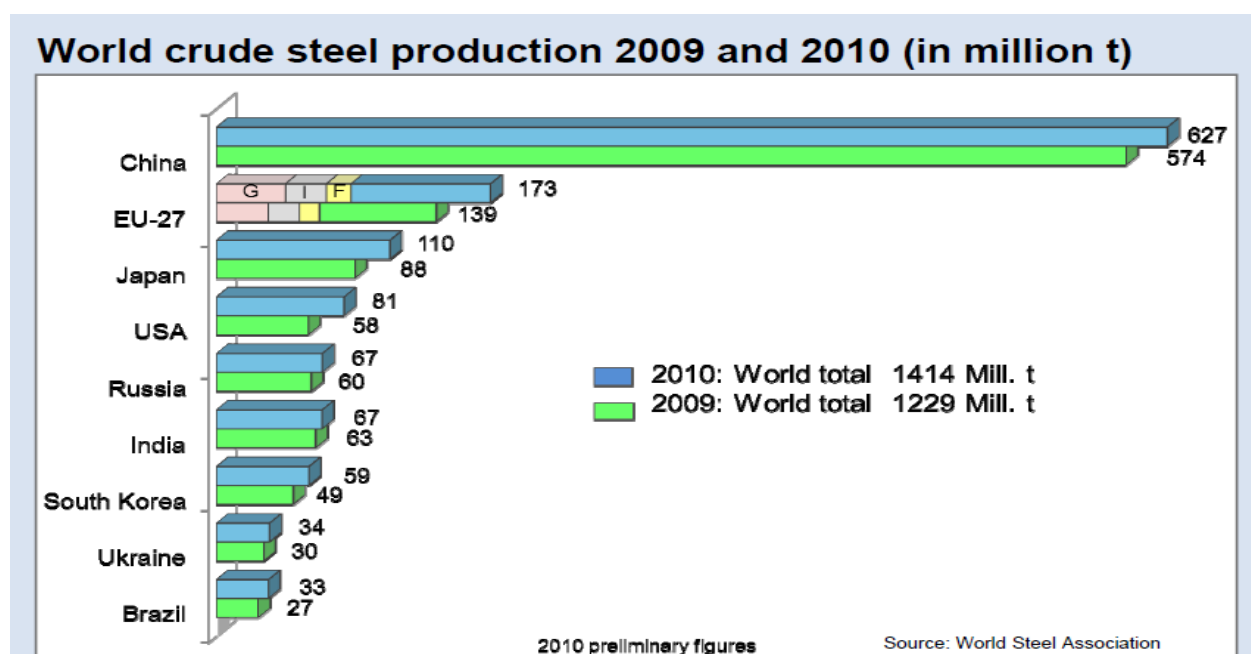
Secteurs de l'acier et des fabrications métalliques en Turquie

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none">• Fournisseur de plusieurs secteurs, ce qui évite le risque d'être limité à un seul secteur• La structure financière solide de la plupart des sociétés opérant dans le secteur• Faible concurrence en raison de la forte demande, des difficultés d'accès à ce marché (à cause de l'importance des investissements nécessaires)	<ul style="list-style-type: none">• Sensibilité aux fluctuations des prix• Investissements continus nécessaires pour assurer les capacités de production et la modernisation des installations• Émergence de la Chine comme concurrent pour l'avenir (jusqu'à récemment ce pays était client)



Acier: Surcapacités de production suite à une forte croissance

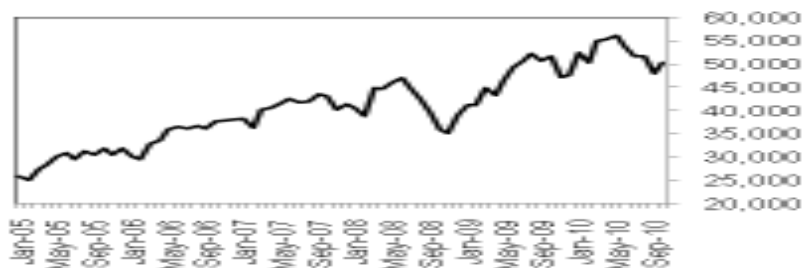
Le secteur de l'acier est en expansion en Chine depuis deux ans, en grande partie grâce aux mesures massives de relance prises par le gouvernement en 2008 afin de stimuler l'activité dans la construction et de contrer les effets de la crise du crédit. Selon l'Association mondiale de l'acier, la Chine a enregistré une augmentation de 9,2% de l'utilisation apparente d'acier (c'est-à-dire à l'exclusion des variations des niveaux de stocks) au cours de la période de janvier à septembre 2010. Cette avancée est principalement due au cycle de rotation des stocks et aux investissements publics. Les livraisons pour l'ensemble de l'année 2010 devraient être supérieures à 500 millions de tonnes, soit une augmentation en glissement annuel d'environ 10%. La production chinoise d'acier brut a augmenté de 9,3% en glissement annuel en 2010 à 626,7 millions de tonnes, après avoir déjà connu une progression de 13,5 % en 2009, la Chine était le seul producteur d'acier qui ait enregistré une hausse en 2009 (voir le tableau ci-dessous).



Cependant, la surcapacité et les énormes stocks sont maintenant devenus des défis économiques majeurs, car la tendance est à la baisse en ce qui concerne la consommation d'acier depuis fin 2010 et début 2011, sachant par ailleurs que le gouvernement prend des mesures pour atténuer la trop forte croissance économique (surchauffe perceptible surtout dans l'immobilier et le secteur de la construction, qui absorbent 50% de la consommation d'acier en Chine) et intensifier le contrôle de la production. L'extension des capacités de production se ralentit en raison des mesures d'économie d'énergie et de réduction des émissions décidées par le gouvernement, qui impose aux aciéries depuis septembre 2010 de suspendre leur production et de fermer les installations obsolètes. Cette décision a eu un impact significatif sur un certain nombre de petites usines dans diverses régions, particulièrement dans les provinces du Hebei et Jiangsu, et elle s'est soldée par l'élimination fin 2010 de 44 millions de tonnes de fer dans les installations de production devenues obsolètes. Malgré cela, la production d'acier est restée plus élevée que le gouvernement avait espéré, en partie parce que certaines aciéries dissimulent les augmentations de capacités de production. Par exemple, certaines usines privées auraient supprimé des équipements d'importance mineure dans le cadre du programme de

réduction des capacités de production, mais seulement pour les remplacer ultérieurement par de plus grandes installations. En outre, certaines provinces ont résisté à la réforme afin de conserver leurs parts de marché et de protéger les emplois et les revenus de l'impôt.

**China's Monthly Steel Output
2005-2010 ('000 tonnes)**



f = forecast. Source: World Steel Association, BMI

Selon le ministère chinois de l'industrie et des technologies de l'information, les entreprises sidérurgiques ont réalisé un bénéfice global de 89,7 milliards de yuans (13,64 milliards de dollars) en 2010. Cependant, la plupart de ces entreprises enregistrent de maigres profits ou même des pertes, et la rentabilité globale du secteur est loin d'être satisfaisante, principalement en raison de l'augmentation substantielle du coût des matières premières (p. ex. le minerai de fer et le charbon à coke), qui entame les marges, tandis que les prix de l'acier augmentent à un rythme plus lent et ne suffisent donc pas pour compenser la hausse du coût des matières premières. Au cours de 11 premiers mois de 2010, le secteur de l'acier dans son ensemble a dû absorber des coûts supplémentaires du minerai de fer de 26,1 milliards de dollars, et les statistiques montrent que le taux de bénéfices de l'industrie de l'acier en 2010 était de 2,9 %, soit un chiffre nettement plus faible que les 6,2 % en moyenne atteints dans l'industrie, et en même temps le chiffre le plus bas de toutes les industries chinoises. Le gouvernement tente d'imposer des regroupements d'entreprises dans le secteur de l'acier, principalement par la fermeture de petites usines aux installations obsolètes, de manière à éliminer les capacités de production excédentaires au-delà de l'augmentation des prix du minerai de fer, ce qui a contribué à faire baisser le prix de l'acier. Jusqu'à présent, nous avons pu observer un certain nombre de regroupements réussis, de grands groupes industriels publics reprenant de petites entreprises publiques ou privées.

La sidérurgie présente généralement un cycle de crédit long en raison de la durée du cycle de production dans ce secteur. Par ailleurs, les stocks et les hausses de prix des matières premières ont pesé considérablement sur le fonds de roulement des entreprises. Alors que dans le passé, le crédit bancaire était un moyen courant pour absorber la pression exercée sur le capital, en 2010 les banques ont commencé à limiter les nouveaux crédits pour appuyer les efforts du gouvernement visant à ralentir la croissance économique. Cette politique va perdurer tout au long de l'année 2011 et elle contribuera à exercer une pression élevée sur les producteurs d'acier, en particulier sur les PME de ce secteur.

Nous prévoyons que la demande du marché de l'acier en Chine va continuer à diminuer cette année en raison des mesures imposées par le gouvernement en vue de limiter la croissance. Compte tenu de la hausse du prix du minerai de fer, l'on peut affirmer que les producteurs d'acier chinois ne connaîtront qu'une faible rentabilité, et les obstacles aux échanges commerciaux en provenance des marchés d'outre-mer seront de nature à freiner les exportations d'acier chinois.

Fabrications métalliques: performances impressionnantes en 2010, mais de nombreux problèmes structurels subsistent

Les capacités de production dans le secteur des fabrications métalliques en Chine ont continué d'augmenter, ce qui a contribué à maintenir le pays au rang de leader mondial de la production d'aluminium, de plomb, de zinc et d'étain.

L'année 2010 a été une nouvelle année record pour la production de tous les métaux de base :

- La production de cuivre affiné a atteint 4,79 millions de tonnes en 2010, en hausse de 12,2 %, et pourrait franchir le cap de 4,9 millions de tonnes en 2011.
- La production de nickel affiné a grimpé de 24 % à 214.086 de tonnes, et devrait encore augmenter de plus de 8 % en 2011.
- La croissance de la production d'étain se chiffre à 11,6 % pour atteindre 164.399 tonnes en 2010, mais l'on s'attend à une diminution cette année en raison de la croissance limitée de l'approvisionnement en matières premières.
- La production d'aluminium primaire est en hausse de 19,9 %, à 15,7 millions de tonnes, et ce grâce à l'extension des capacités de production.
- Les surplus de production issus des installations situées d'autres provinces, comme la Mongolie intérieure et le Xinjiang, ont stimulé la production d'aluminium en décembre et compensé la baisse de la production des installations existantes due à des problèmes locaux d'approvisionnement d'énergie causés par le gel.
- La production de zinc affiné a atteint 5,27 millions de tonnes, en augmentation de 19,7%, et la production de plomb affiné a progressé de 9,8 % à 4,32 millions de tonnes.
- En 2011, la production de plomb pourrait augmenter de 9 % et celle de zinc de 4 %

En 2010, le secteur a réalisé sur le plan du commerce extérieur d'impressionnantes performances, au-delà de toute attente. Encore faible en 2009, la demande à l'exportation s'est améliorée, d'où une augmentation des prix. La croissance des importations, également plus robuste que prévu, est due principalement à la relance vigoureuse de l'économie nationale. Le volume total des échanges a augmenté de 43,7 % en glissement annuel à 120,34 milliards de dollars, les importations progressant de 38,5 % et les exportations de 63,7 %.

Au cours de la période de janvier à novembre 2010, les principaux revenus des entreprises du pays spécialisées dans les métaux non ferreux (à l'exclusion des producteurs d'or) ont grimpé de 45,7 % en glissement annuel pour atteindre 2.712,24 milliards de yuans (412,8 milliards de dollars). Selon le ministère chinois de l'industrie et des technologies de l'information, le secteur a enregistré un bénéfice de 114,55 milliards de yuans (17,4 milliards de dollars), soit une progression de 89,1 % en un an.

Bien que ces chiffres soient impressionnants, ils doivent être situés dans leur contexte. La reprise des ventes de fabrications métalliques, après une année 2009 très faible en raison de la crise économique, s'explique principalement par les mesures de relance du gouvernement, mais celles-ci vont bientôt arriver à leur terme. Malgré une croissance de la production de métaux de base, le secteur des fabrications métalliques est confronté cette année à des problèmes semblables à ceux de l'industrie de l'acier :

- Surcapacité, conduisant à des fluctuations de prix
- Immixtion des pouvoirs publics, par exemple pour réduire la pollution
- Manque de moyens de financement, car les banques restreignent l'octroi de nouveaux crédits
- Regroupements dans le secteur, à l'initiative des grandes entreprises publiques et encouragés par le gouvernement.

Comme pour l'industrie de l'acier, le gouvernement mène une politique de restructuration et de modernisation dans le but de contrôler l'expansion aveugle des capacités des fonderies et de supprimer les capacités de production des installations devenues obsolètes.

Acier/métaux: hausse du nombre de faillites et fermetures de PME

En moyenne, les paiements de factures des entreprises chinoises de la sidérurgie et de la métallurgie prennent 90 jours. Selon nos prévisions, la situation devrait s'aggraver dans les mois à venir en raison des pressions sur la trésorerie des entreprises des deux secteurs et de la hausse prévue des faillites et fermetures d'entreprises. De nombreuses PME privées ont déjà été contraintes de fermer leurs portes en raison de pertes dues aux coûts de production élevés, aux restrictions imposées par le gouvernement et au manque de moyens de financement. Les petites usines sidérurgiques privées en particulier n'ont pas de capital suffisant pour survivre, même à court terme, en raison de la baisse de leur rentabilité, de l'expiration des mesures de relance et de la volatilité des marchés financiers mondiaux. Les fermetures de petites usines et de leurs installations obsolètes vont se poursuivre : l'on envisage de fermer tous les hauts-fourneaux dont la capacité de production est inférieure à 400 mètres cubes d'ici la fin de 2011. Des difficultés croissantes devraient également apparaître pour le commerce de l'acier axé sur l'exportation et pour les entreprises du sous-secteur de la ferraille. Cependant, les grands groupes sidérurgiques appartenant à l'État restent relativement solides et continueront à absorber des PME suite à des regroupements d'entreprises, avec la bénédiction du gouvernement.

En raison de problèmes structurels dans les deux secteurs de l'acier et des fabrications métalliques, nous maintenons une position de prudence en matière de garantie des risques ; nous surveillons de près l'actionnariat, les portefeuilles (c'est-à-dire la fourniture de biens et les prestations de services), les résultats financiers, les modalités de paiement et les antécédents commerciaux.

Secteur de l'acier en Chine

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • Pilier majeur de l'industrie chinoise, avec des acteurs de premier rang : des entreprises nationalisées fortes bénéficiant du soutien du gouvernement. • La Chine est le plus grand producteur d'acier au monde. Trois des cinq plus grandes entreprises sidérurgiques au monde sont basées en Chine. • Les regroupements d'entreprises sont susceptibles de conduire à la suppression de capacités de production excédentaires, qui provoquent une baisse des prix de l'acier, avec comme corollaire la fermeture de petites usines • Le récent tremblement de terre au Japon pourrait accroître la demande à court terme (pour la reconstruction) 	<ul style="list-style-type: none"> • Le secteur fait face à de graves problèmes de surcapacité, qui affectent les prix de l'acier et des matières premières • L'augmentation du coût des matières premières entame les marges bénéficiaires • La demande d'outre-mer reste faible et l'on se trouve confronté à une multiplication d'obstacles aux échanges commerciaux • Défis liés à la réglementation imposée par les pouvoirs publics pour atteindre les normes sur le plan de l'efficacité énergétique et de la diminution de la pollution, se traduisant par des augmentations de coûts et des réductions de la production, etc. • Les politiques restrictives des banques en matière d'octroi de crédit

Secteur des fabrications métalliques en Chine

POINTS FORTS	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • Secteur important en Chine, au centre des discussions du 12^e Plan quinquennal • La Chine est une des bases de production les plus importantes dans le monde et le plus grand consommateur de cuivre et d'aluminium. • Les regroupements d'entreprises sont susceptibles de conduire à la suppression de capacités de productions excédentaires • Le récent tremblement de terre au Japon pourrait accroître la demande à court terme (pour la reconstruction) 	<ul style="list-style-type: none"> • Surcapacité dans les métaux de base et autosuffisance faible en termes de matières premières • Défis liés à la réglementation imposée par les pouvoirs publics pour atteindre les normes sur le plan de l'efficacité énergétique et de la diminution de la pollution, se traduisant par des augmentations de coûts et des réductions de la production, etc. • Les politiques restrictives des banques en matière d'octroi de crédit



Atradius Tous droits réservés

Bien que nous nous soyons assurés que les informations contenues dans ce document sont issues de sources fiables, Atradius ne pourra en aucun cas être tenu responsable d'erreurs, d'omissions contenues dans ce document ou de résultats qui seraient obtenus à partir de ces informations. Les informations contenues dans ce document sont données à titre indicatif sans garantie d'exhaustivité et de pertinence quant à leur utilisation et leur interprétation directe ou indirecte. En aucun cas, Atradius ses partenaires, ses filiales ou sociétés liées et ses salariés ne pourront être tenus pour responsables de décisions ou actions prises sur la base de ces informations ni d'aucun inconvénient ou dommage qui pourraient intervenir suite à ces décisions ou actions.