



market monitor

Italie et Espagne: secteur textile et construction
Portugal, Turquie, Chine: secteur textile

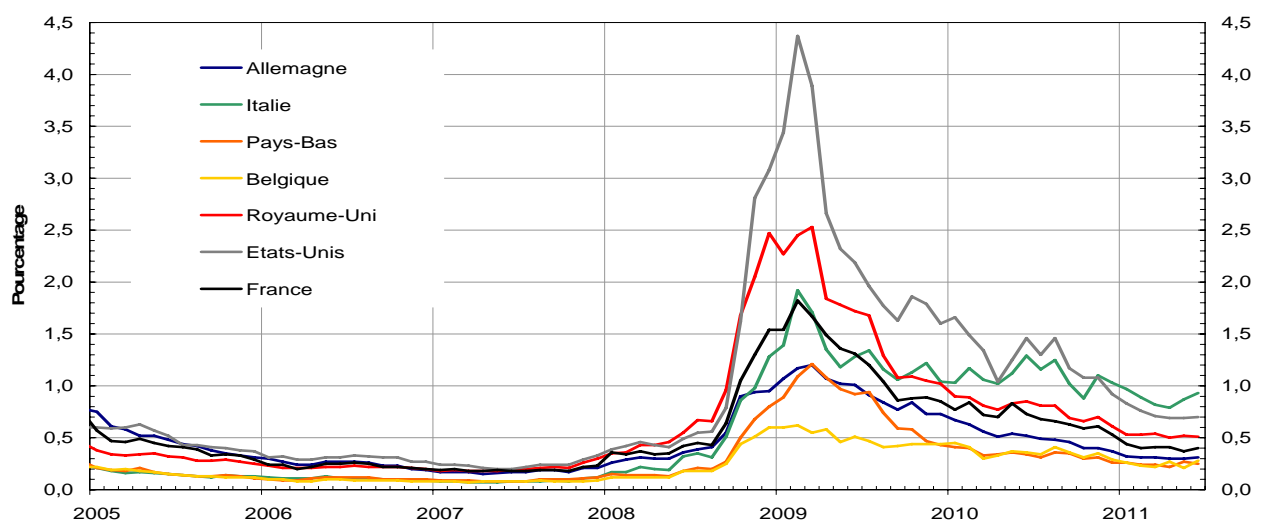
Août 2011

Fréquence attendue des défauts de paiements en Europe de l'Ouest et aux Etats-Unis

L'un des éléments qui doit être connu dans toute activité par une entreprise est l'évolution des défaillances dans les principaux marchés.

La Fréquence Attendue des Défauts de Paiements (FADP) fait référence aux sociétés cotées en Bourse et à la probabilité de défaut de paiement dans l'ensemble des secteurs pour l'année à venir. Dans ce contexte, la défaillance se définit comme l'incapacité à respecter une échéance de paiement ou le déclenchement d'une procédure de dépôt de bilan. La probabilité de défaillance d'une société cotée en Bourse est calculée à partir de trois éléments déterminants: la valeur de marché de ses actifs, la volatilité du cours de son titre et sa structure de capital actuelle. La probabilité d'une entreprise sur 100 d'avoir une défaillance représentera 1%.

Moyenne de l'évolution des FADP par pays



Source: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Au deuxième trimestre de 2011, la tendance modérée du taux moyen des FADP des sociétés cotées en Bourse est devenue plus volatile dans toutes les économies étudiées. Cette évolution est due à l'accentuation de la volatilité des marchés boursiers nationaux déclenchée, entre autres, par l'incertitude sur les perspectives économiques mondiales et la crise de la dette dans la zone euro.

La dette publique élevée de l'Italie faisant l'objet d'une surveillance étroite de la part des marchés financiers, il n'est pas surprenant que ce pays ait affiché récemment davantage de hausses des FADP que d'autres. Cependant, ces récentes poussées à la hausse n'ont pas été trop marquées et, pour les grandes économies comme l'Allemagne, la France, le Royaume-Uni et les États-Unis, la volatilité des FADP reste modeste.

De l'art de s'adapter aux circonstances

Dans la délicate conjoncture actuelle, il semble que le secteur européen du textile ait fait son mot d'ordre du vieux dicton selon lequel «il est sage de tirer parti au mieux des matières premières - et de l'argent - dont on dispose». Un coup d'œil sur les étiquettes à l'intérieur des nombreux articles vendus dans les boutiques de mode des centres-villes suffit pour confirmer ce que les statistiques prouvent déjà: le secteur européen du textile et de l'habillement est confronté à la concurrence féroce des producteurs asiatiques à bas coûts, des fabricants chinois en particulier. La situation critique des producteurs européens de textile et d'habillement est le thème récurrent de ce numéro de Market Monitor.

Ainsi, la Turquie, qui reste toujours le deuxième plus important fournisseur de textile et d'habillement de l'UE, doit faire face à l'énorme défi de la concurrence chinoise depuis que l'UE a renoncé à ses quotas d'importations en 2005. Outre la Chine, le pays doit aussi rivaliser avec les producteurs à bas coûts d'Inde, du Pakistan et du Bangladesh.

Autre sérieux problème pour les producteurs européens: les prix et la disponibilité des matières premières vitales. Notre rapport sur l'Italie montre que la demande croissante, notamment de coton, des producteurs asiatiques a entraîné des hausses considérables des prix et réduit la disponibilité, non seulement pour les entreprises italiennes, mais aussi pour ses voisins européens comme le Portugal.

Il semble donc étrange de constater que la modeste reprise affichée par le secteur est largement tirée par les ventes sur les marchés émergents d'Asie, surtout de Chine, alors que la majorité des producteurs européens du textile et de l'habillement souffrent de la compétitivité des producteurs asiatiques.

À y regarder de plus près, cette situation n'est pas aussi contradictoire qu'elle le paraît au premier abord. Au lieu de tenter de rivaliser avec les produits asiatiques à bas coûts, l'Italie a découvert que ses gammes de produits de haute qualité, comme les articles en cachemire, suscitent une demande croissante en Extrême-Orient. Et c'est également surtout à ses exportations vers l'Asie que le secteur espagnol du textile et de l'habillement doit sa reprise.

Outre sa revue du secteur du textile et de l'habillement en Espagne, en Italie, au Portugal, en Turquie et en Chine, ce nouveau numéro de Market Monitor se penche également sur la situation du secteur de la construction en Espagne et en Italie.

De nombreux détaillants sont dans une situation difficile. Pour survivre, beaucoup devront créer leur site internet, mais sans renoncer à leur boutique en centre-ville. En revanche, ces inquiétudes ne concernent pas les détaillants en Inde, où la croissance est vigoureuse dans tous les secteurs grâce, principalement, à la hausse des revenus des ménages, aux capitaux facilement disponibles et aux opportunités de ventes accrues dans les zones rurales.

Market Monitor se penche sur la situation et les perspectives des biens de consommation durables et du secteur du détail au Royaume-Uni, aux Pays-Bas, en Irlande, au Canada, en Inde et au Japon, et sur le secteur des produits alimentaires au Royaume-Uni et aux Pays-Bas.

Dans les pages suivantes, nous indiquons les perspectives générales pour chaque marché et secteur décrits en utilisant des symboles météorologiques.



Excellent



Bon



Correct



Sombre



Mauvais



Le secteur est encore loin d'avoir retrouvé ses niveaux d'avant la crise

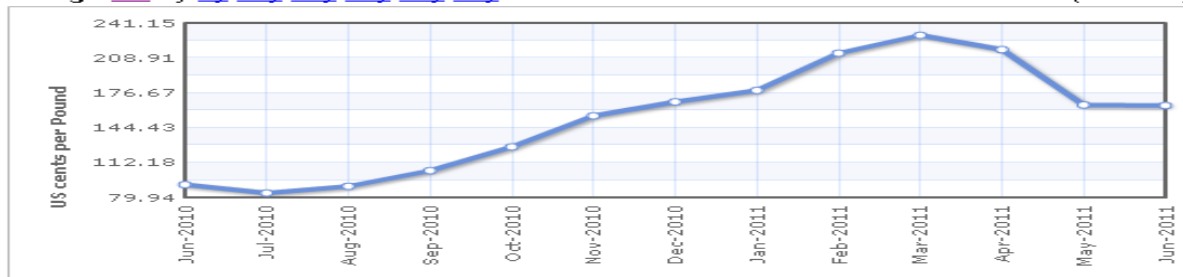
La crise économique de 2008/2009 a durement frappé le secteur italien du textile: la production a chuté de 27% et les exportations de 34%. Parallèlement, la part du marché mondial détenue par le secteur diminuait, passant de 12% en 2008 à 9% en 2009. Toutefois, une reprise s'est amorcée début 2010 grâce à une amélioration décisive des carnets de commande (+10%), due principalement à l'accroissement de la demande des acheteurs des marchés émergents prospères. D'après la SMI, l'association italienne du textile et de la mode, en 2010 les ventes ont enregistré une hausse de 7,2% en glissement annuel - à 49,66 milliards d'euros - tandis que la valeur de la production grimpeait de 6,5% - à 35,193 milliards d'euros. L'excédent commercial s'affichait à 6,345 milliards d'euros, les exportations totalisant une valeur de 24,55 milliards d'euros contre des importations s'élevant à 18,205 milliards d'euros.

Malgré ce rebond, le chemin pour retrouver les niveaux d'avant la crise est encore long. Le secteur est toujours confronté à la concurrence féroce des producteurs asiatiques - qui possèdent un avantage compétitif lié à des coûts salariaux et énergétiques plus faibles - et à la hausse des prix des matières premières. La demande croissante de l'Asie en matières premières - surtout le coton - a en effet conduit à des augmentations massives des prix (voir graphique ci-dessous) et à une moindre disponibilité de celles-ci pour les producteurs européens. Le prix de la laine, également en forte hausse depuis décembre 2010, va continuer sur cette lancée en raison de l'arrêt des approvisionnements en laine d'Australie à la suite des dramatiques inondations de l'an dernier. À ceci il faut ajouter, par-dessus le marché, la hausse du prix du pétrole qui aggrave les problèmes en augmentant les coûts de transport et de production.

Cotton Monthly Price

Range 6m 1y 5y 10y 15y 20y 25y 30y

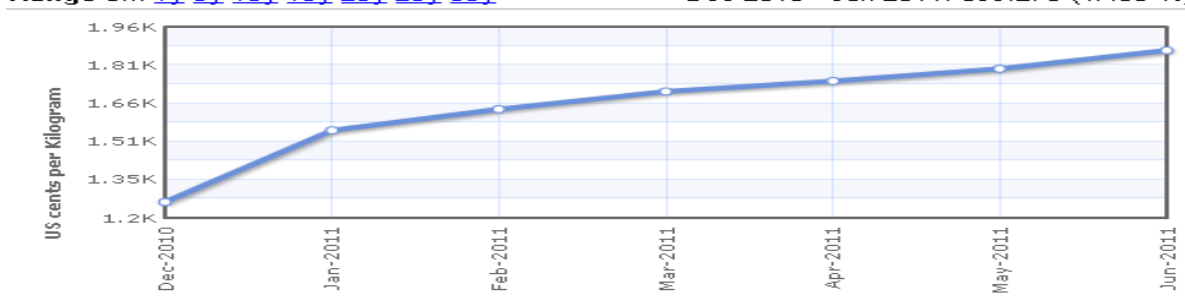
Jun 2010 - Jun 2011: 73.250 (79.90 %)



Fine Wool Monthly Price

Range 6m 1y 5y 10y 15y 20y 25y 30y

Dec 2010 - Jun 2011: 599.270 (47.33 %)



Source: Index Mundi

Selon la SMI, au premier semestre de 2011 la croissance des ventes est estimée à 8%, mais le ralentissement attendu au deuxième semestre de l'année devrait ramener les prévisions pour l'ensemble de l'année à environ 6%. Les exportations vont à nouveau tirer la croissance (qui devrait atteindre 12,3% en glissement annuel) grâce à l'augmentation de la demande des pays d'Extrême-Orient. Ce facteur positif jouera surtout en faveur du segment de la haute qualité (tissage de la laine et matières de luxe comme le cachemire) tandis que nous prévoyons une intensification de la lutte du sous-secteur du coton contre la concurrence asiatique. La vente au détail de textile/habillement doit s'attendre à des temps difficiles du fait de la baisse de la demande domestique, car les revenus disponibles des ménages diminuent et dépriment la consommation privée, qui restera faible en 2011 et 2012. L'emballlement de l'inflation des prix à la consommation (2,7% en glissement annuel en juin 2011) découragera également les dépenses des ménages. La confiance des consommateurs italiens, qui a été assez volatile pendant les deux dernières années, a tendance à s'affaiblir depuis le début de 2010 (voir graphique ci-dessous).



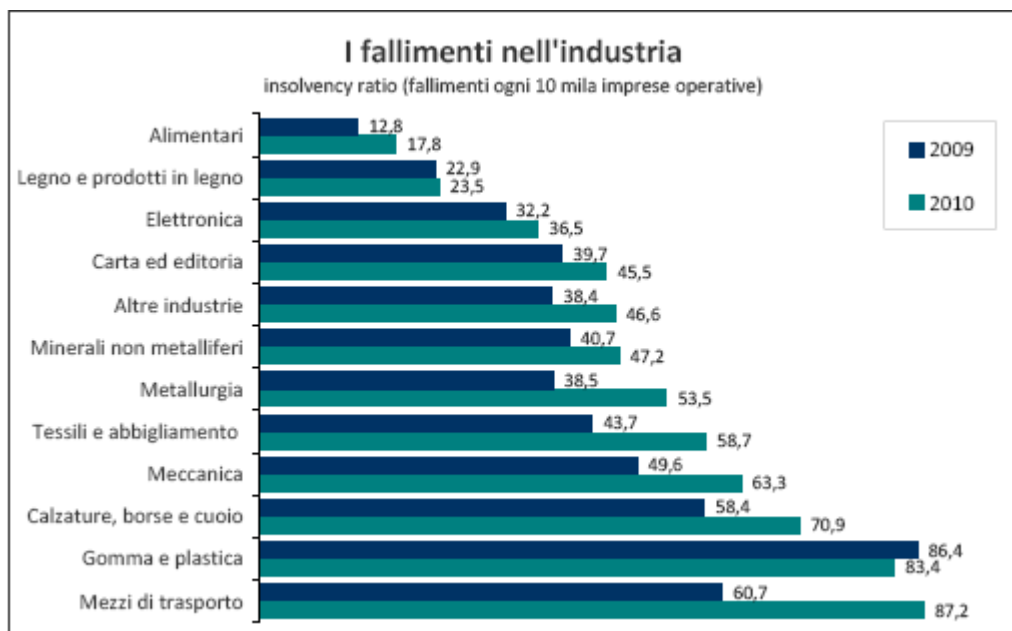
Augmentation des faillites à prévoir dans le sous-secteur de la vente au détail

Le secteur italien du textile est historiquement caractérisé par de longs délais de paiement. Le nombre moyen de jours qu'il faut pour encaisser une facture est passé de 95 jours en 2008 à 116 jours en 2009.

Secteur	Délai moyen d'encaissement des factures Clients (j)	Délai moyen de recouvrement des créances Clients (j)
Agriculture	204,12	76,95
Chimie	107,48	112,24
Construction	175,28	126,26
Matériaux de construction	124,22	129,15
Biens de conso. durables	178,65	93,31
Électronique	107,36	117,10
Secteur financier	112,62	360,98
Alimentation	92,92	77,37
Machines	118,90	116,79
Métallurgie	119,55	121,62
Papier	123,66	116,63
Services	158,48	108,21
Textiles	116,50	126,19
Transport	103,25	91,43
Total	128,71	111,66

Calculé sur la base des états financiers 2009 (dernières données disponibles) - Source: Atradius

Considérant la mollesse de la demande intérieure, nous prévoyons un allongement des délais de paiement et une augmentation des défauts de paiement dans le sous-secteur de la vente au détail de textile/habillement, une situation qui pourrait finalement se propager aux entreprises manufacturières au début de la chaîne de production. Le sous-secteur de l'habillement a déjà enregistré un taux de faillite supérieur à la moyenne par rapport aux autres sous-secteurs et cette situation empirera en 2011, du moins pour les entreprises axées sur la demande intérieure.



Source: Cerved

Considérant ces problèmes, nous restons prudents en matière de souscription et nous surveillons de très près les sous-secteurs de la vente au détail et du coton. Nos décisions de souscription pour le secteur du textile sont basées principalement sur l'âge de l'entreprise, sa capacité à absorber un déclin de ses ventes et de ses marges (grâce à ses propres ressources de financement et/ou à une structure financière saine), sa capacité à répercuter la hausse du coût des matières premières sur le marché, un cycle de crédit approprié au secteur et son cash-flow/sa position financière nette.

Secteur italien du textile

FORCES	FAIBLESSES
Prestige de la marque «Made in Italy»	Concurrence de la Chine
Bon positionnement sur le segment du luxe	Augmentation des prix due à la consommation en Asie
Délocalisation déjà commencée	Coûts élevés de la main-d'œuvre et de l'énergie



Le repli n'est pas terminé

Pour le secteur italien de la construction, les deux dernières années ressemblent à une traversée du désert. Selon Federcostruzioni, l'association italienne de la construction, le chiffre d'affaires total qui s'élevait à EUR 386 milliards en 2008 est tombé à EUR 370 milliards en 2009, pour chuter à nouveau à EUR 323 milliards en 2010. L'an dernier, les investissements dans la construction ont diminué de 6,4% en glissement annuel, mais le déclin pendant la période 2008-2011 est encore pire: 17,8%, soit une diminution de près de EUR 29 milliards.

Les investissements dans la construction (en millions d'euros)

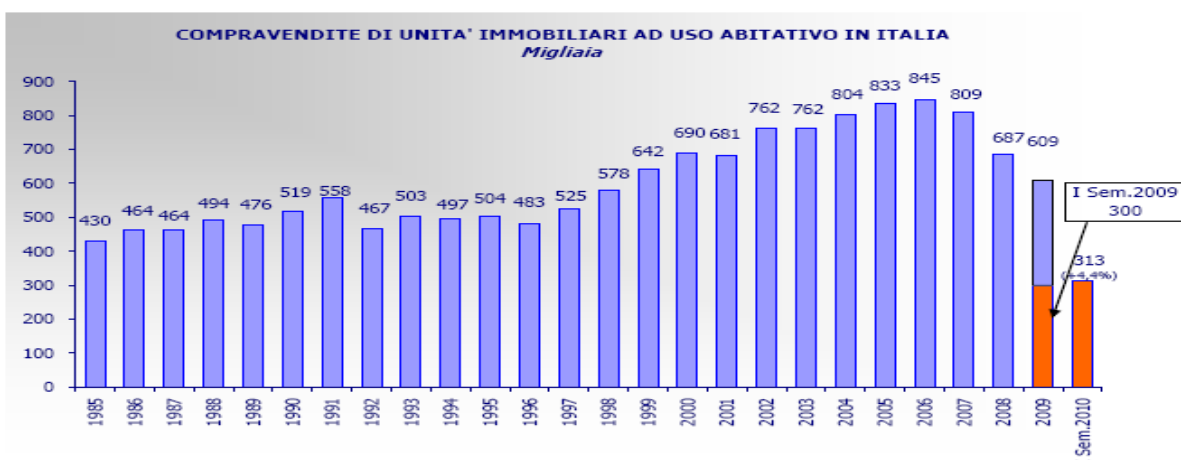


(*) Investimenti in costruzioni al netto dei costi per trasferimento di proprietà
 (**) Previsione Ance
 Elaborazione Ance su dati Istat

Source: ANCE (Associazione Nazionale Costruttori Edili)

Les investissements dans l'immobilier résidentiel neuf devraient diminuer de 34,2% sur la période 2008-fin 2011, tandis que les investissements dans l'immobilier de bureau déclineraient de 15,6%. Quant aux investissements dans les bâtiments publics, les prévisions tablent sur une diminution de 31,8% de 2004 à la fin de cette année. Il n'est donc pas surprenant que 250 000 travailleurs du bâtiment aient perdu leur emploi à ce jour.

Ventes de bâtiments civils (à usage privé) en Italie (en milliers d'unités)



Elaborazione Ance su dati Agenzia del Territorio

Source: ANCE (Associazione Nazionale Costruttori Edili)

Si le sous-secteur des matériaux de construction a également été malmené, il a heureusement été soutenu par les travaux de rénovation et de réparation, encouragés par des incitations fiscales (EUR 180 milliards de subventions publiques ont été approuvés en 2010) et par le nouvel immobilier résidentiel «vert» (par ex. panneaux solaires, équipements photovoltaïques et isolation). Toutefois, au total le chiffre d'affaires des matériaux de construction a chuté de 11% en glissement annuel à EUR 338 milliards en 2009 et encore de 4,4% en 2010.

Une hausse des prix des matières premières a toujours un impact sur les sous-secteurs des matériaux de construction. Le renchérissement du pétrole diminue les marges des producteurs de ciment et de béton et le secteur n'a pas toujours la possibilité de répercuter la hausse sur les prix facturés aux clients, entre autres à cause des prix fixés contractuellement avec des entités publiques. Il y a donc compression des marges, à moins que les entreprises ne puissent produire et vendre à l'étranger.

La hausse des prix de l'énergie et du gaz a fait peser une forte pression sur les marges des producteurs de carrelages de céramique. Ce sous-secteur comprend de nombreuses petites entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à EUR 5 millions et qui ont généralement enregistré des pertes pendant les deux dernières années au moins. Toutefois, certaines entreprises peuvent s'appuyer sur une forte valeur nette patrimoniale et sur la valeur élevée de leurs immobilisations. En outre, les risques sont plus faibles pour celles qui vendent à l'étranger ou fabriquent des produits de haute qualité. Les performances à l'exportation de ce sous-secteur sont bonnes jusqu'ici. Le sous-secteur du bois et des panneaux/contreplaqués est l'un des plus performants, la demande étant soutenue par la diversification et par la rénovation et les réparations (mobilier, construction de logements, cadres/portes/fenêtres).

Le marasme économique et l'austérité font obstacle à la reprise

Les médiocres performances économiques de l'Italie (chute de 5,2% du PIB en 2009, très modeste redressement de 1,2% de la croissance en 2010, hausse de 0,9% seulement prévue pour 2011 et 2012) sont un obstacle majeur à la reprise du secteur de la construction. Les investissements privés restent timides et les investissements publics vont diminuer dans les années à venir, freinés par l'énorme dette publique italienne. Sous la pression des marchés financiers, le gouvernement italien a finalement lancé récemment un plan d'austérité visant à économiser EUR 47 milliards d'ici 2014. Pendant la crise, les aides gouvernementales ont joué un rôle important dans la prévention d'un déclin encore plus prononcé de la construction. L'amortisseur social public de la *Cassa integrazione*, par exemple, a largement bénéficié aux entreprises du secteur de la construction qui ont pu, au moyen des fonds publics alloués, réduire leurs coûts salariaux. Des incitants fiscaux visant à soutenir la rénovation et la modernisation des logements privés étaient disponibles en 2010, mais leur continuation n'a pas été approuvée.

Globalement, les performances resteront médiocres en 2011 et au-delà. Entre janvier et avril 2011, les résultats du secteur de la construction ont encore diminué en glissement annuel - de 1,2% - et les prévisions tablent sur une diminution de la demande de 2,4% cette année.

On s'attend également à une diminution des marchés publics, car les régions italiennes doivent, en ce qui concerne l'utilisation des ressources financières octroyées par le Trésor central, adhérer au pacte de stabilité. Au niveau régional, ceci signifie EUR 3,3 milliards en moins d'investissements en 2011 et EUR 4,3 milliards en moins en 2012. De même, les perspectives en matière de ressources financières publiques pour de nouvelles infrastructures sont sombres (sauf pour le projet de train à grande vitesse), une diminution de 12,2% en glissement annuel étant prévue pour 2011, à EUR 13,586 milliards.

Certaines grandes entreprises - celles dont le chiffre d'affaires est supérieur à EUR 50 millions - tentent de compenser cet environnement domestique peu favorable par la réalisation de projets à l'étranger: construction de routes, ponts, usines/ingénierie et concessions d'autoroutes. Toutefois, seules les plus grandes sociétés disposent des structures financières et de gestion nécessaires à la mise en œuvre de projets à l'étranger; le «top-10» des entreprises italiennes opérant à l'étranger inclut Impregilo Spa, Astaldi, Salini Costruttori, Ghella, Bonatti, Trevi, Rizzani de Eccher, CMC, Impresa Pizzarotti et Renco.

L'exposition aux marchés nord-africains troublés conduira toutefois à un déclin des futurs revenus et à un risque de crédit potentiel.

Importants retards de paiement des acheteurs publics

En moyenne, les délais de paiement dans le secteur de la construction dépassent 180 jours, et excèdent même parfois 300 jours (financement de projet, ANAS - gestionnaire des routes et autoroutes publiques, ASL - gestionnaire des dépenses de santé publique). Dans le sous-secteur des matériaux de construction, les paiements se font attendre en moyenne plus de 130 jours, voire parfois 180 jours.

Nous avons constaté une augmentation constante et progressive des retards de paiement se répercutant en cascade sur l'ensemble du marché. Ces retards sont imputables principalement aux acheteurs publics et affectent plus de 90% des entreprises qui travaillent dans le cadre de marchés / projets publics de construction. Les retards de paiements des acheteurs publics peuvent atteindre jusqu'à 24 mois et, à ce jour, la nouvelle réglementation de l'UE établissant des délais maximaux obligatoires de paiement n'a produit aucune amélioration significative. L'austérité ne pouvant qu'affaiblir la capacité des acheteurs publics à dépenser, nous prévoyons que la situation va continuer à se dégrader dans les mois à venir.

Dans ce contexte, nous avons constaté de nombreuses faillites dans les secteurs de la construction et des matériaux de construction. Pour la construction, les faillites ont augmenté de 33,6% en glissement annuel en 2009, et de 14,7% en 2010.

Pour 2011, nous nous attendons à ce que les faillites continuent à augmenter, surtout celles concernant les petites et moyennes entreprises (PME), les retards de paiements ayant un impact dramatique sur leur cash-flow et leurs liquidités. Les PME, qui ne sont généralement pas assez capitalisées pour faire face à de tels problèmes financiers, ont alors des difficultés pour obtenir de nouveaux financements auprès des banques. Les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à EUR 5 millions sont particulièrement vulnérables, de même que celles axées sur le développement de projets immobiliers résidentiels, du fait des contraintes du marché et de l'insuffisance de leur diversification.

La tendance dans le secteur reste préoccupante et nous surveillons donc de près les risques liés à la raréfaction des investissements publics et à la lenteur des paiements, même si nous estimons que le secteur est plus fiable depuis la fin de la crise économique.

Secteur italien de la construction

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • Tradition de la propriété du logement (le marché de l'immobilier se caractérise par la volonté générale d'être propriétaire de son logement, ce que les familles italiennes considèrent comme étant le plus sûr des investissements). 	<ul style="list-style-type: none"> • Fragmentation du marché (les 50 plus grandes entreprises par chiffre d'affaires représentent 5,5% du chiffre d'affaires total en 2009).
<ul style="list-style-type: none"> • Bulle spéculative moins importante qu'en Espagne et aux États-Unis. 	<ul style="list-style-type: none"> • Délai moyen de paiement: 180 à 300 jours.
<ul style="list-style-type: none"> • Exportations (les grandes entreprises de construction compensent l'insuffisance de la demande domestique en opérant sur les marchés étrangers comme l'Amérique du Sud, les États-Unis, l'UE et le Moyen-Orient). 	<ul style="list-style-type: none"> • Rareté des liquidités dans le secteur du fait des très longs délais de paiement des entités publiques.
<ul style="list-style-type: none"> • En 2010, EUR 17 milliards de nouveaux financements publics ont été approuvés. 	<ul style="list-style-type: none"> • Travaux publics insuffisants pour soutenir la reprise économique et rareté des ressources financières.
	<ul style="list-style-type: none"> • Peu de marchés publics d'envergure, même les petits marchés publics sont en diminution – et tendance à la diminution de valeur.

Matériaux de construction

FORCES	FAIBLESSES
<ul style="list-style-type: none"> • Qualité du «Made in Italy» (par exemple, carrelages en céramique). 	<ul style="list-style-type: none"> • Surcapacité de la production, que le faible volume des exportations ne peut absorber.
<ul style="list-style-type: none"> • Demande partiellement soutenue par la rénovation et la réparation. 	<ul style="list-style-type: none"> • Impact élevé des coûts de l'énergie et des transports.
<ul style="list-style-type: none"> • Incitants publics à la restructuration des bâtiments. 	<ul style="list-style-type: none"> • Lenteur des paiements.
<ul style="list-style-type: none"> • Fin 2010, EUR 180 milliards de financements publics ont été approuvés pour compenser la hausse des prix des matières premières. 	<ul style="list-style-type: none"> • Faiblesse de la demande domestique.
	<ul style="list-style-type: none"> • Rareté des investissements publics dans la construction.



Les exportations, moteur de la reprise

Le secteur espagnol du textile et de l'habillement emploie 150 000 travailleurs dans 5 000 entreprises. Évaluée à 8,8 milliards d'euros par an, sa production représentait en 2010 une part de 3,3% de la production industrielle globale et de 5,9% du total des exportations.

Déjà confronté avant même la crise économique mondiale à la concurrence accrue de la Chine et d'autres producteurs à bas coûts, le secteur espagnol du textile/habillement a été contraint de réduire sa production et ses effectifs. Depuis 2010 toutefois, le secteur montre des signes de reprise, la production enregistrant un léger rebond de 5% en glissement annuel au T1 de 2011. Ce sont les exportations qui ont soutenu cette relance, 85% de la production nationale étant consacrés aux ventes à l'étranger. Les deux tiers des exportations espagnoles de textile/habillement sont dirigées vers l'UE, tandis que les exportations à destination de l'Asie et des États-Unis affichent le taux de croissance le plus élevé. Entre janvier et avril cette année, les exportations ont enregistré une remontée de 15,9% en glissement annuel à 3,134 milliards d'euros, tandis que les importations enregistraient une hausse de 15,7% à 4,643 milliards d'euros.

Secteur espagnol du textile

	2006	2009	2010
Production*	11,415	8,750	8,700
Importations*	12,396	11,795	13,305
Exportations*	7,303	7,821	6,544
Balance commerciale*	-5,093	-3.974	-4,761

*€ million

Source: Office national des statistiques

Toutefois, malgré ce récent redressement la situation financière générale des entreprises du secteur ne s'est pas améliorée, car la pression sur les prix au détail ne se relâche pas et, par ailleurs, le coût des fibres a brutalement renchéri. Les tensions sur le marché des fibres ont déjà provoqué de nombreux problèmes d'approvisionnement. Ce même problème affecte également le coton, dont les prix ont atteint des niveaux jamais vus depuis les 15 dernières années; cette flambée des cours du coton est due à l'épuisement des stocks, à la réduction des exportations pakistanaïses et à l'accroissement des taxes à l'exportation dans certains pays.

Amélioration globale des performances, mais légère augmentation des faillites

Les délais de paiement dans le secteur espagnol du textile sont en moyenne de 60 jours. Nous avons constaté une légère augmentation des retards de paiement en mars et avril cette année, mais cette tendance s'est améliorée depuis juin et ne devrait plus se dégrader dans les mois à venir.

Par rapport aux autres secteurs de l'économie espagnole, le taux moyen de défaut de paiement/ faillite du secteur du textile est satisfaisant, et le nombre de demandes de règlement au titre d'une assurance-crédit que nous avons reçues est resté stable pour tous les sous-secteurs au cours des derniers mois. Toutefois, la hausse des matières premières

rognent les profits des entreprises et nous nous attendons à une légère augmentation des faillites dans les mois à venir, d'autant que l'accès aux prêts bancaires reste généralement restreint. Néanmoins, grâce aux exportations qui stimulent le rebond et à la relance de la demande domestique qui pourrait démarrer dès août-septembre cette année, la performance globale du secteur du textile va s'améliorer par rapport à l'année dernière.

Secteur espagnol du textile

FORCES	FAIBLESSES
Meilleures prévisions de croissance de la demande domestique à partir de l'été 2011	Demande domestique encore faible
Développement favorable des exportations	Accès aux prêts bancaires toujours limité
	Étroitesse du marché des fibres



Affaibli, le secteur reste la pierre angulaire de l'économie

Malgré le déclin massif de ces dernières années, le secteur de la construction conserve toute son importance dans l'économie espagnole en termes d'investissement global (formation brute de capital fixe) et de valeur ajoutée brute (c'est-à-dire en production nette). Le secteur emploie encore 8,9% du total de la population active en dépit du ralentissement de l'activité.

Toutefois, au premier trimestre de 2011, la contribution du secteur de la construction à l'économie en termes d'investissement et de production nette est restée négative. Selon l'Office national espagnol des statistiques, au premier trimestre de 2011, le PIB espagnol a augmenté de 0,8% en glissement annuel et de 0,3% par rapport au précédent trimestre, principalement grâce à une demande externe accrue. La formation brute de capital fixe de la construction a chuté de 10,2% en glissement annuel, un ralentissement supplémentaire dans le contexte de la croissance négative enregistrée lors des précédents trimestres (-10,6% au T4 et -11,2% au T3 de 2010). La contraction de la production nette du secteur s'est également creusée au premier trimestre: -5,4%, par rapport à -5,8% au T4 et -6,6% au T3 de 2010.

En 2010, la production a diminué de 10,8% en glissement annuel, s'établissant à 1,64 milliard d'euros, et tous les sous-secteurs ont été affectés par ce déclin continu:

Construction de logements: -16,5%

Construction non-résidentielle: -4,5%

Rénovation et maintenance: -4%

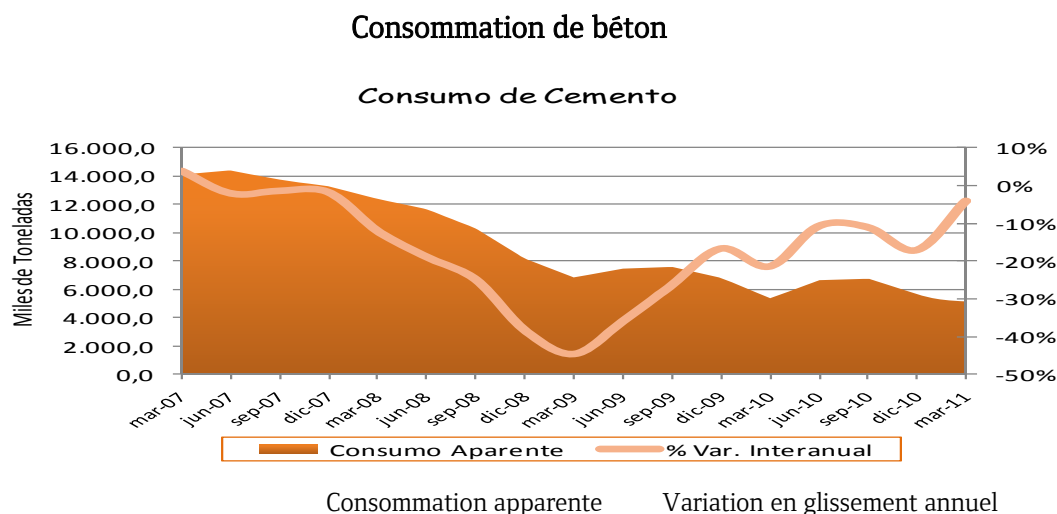
Ingénierie civile: -13,5%

Construction: production en milliards d'euros

Année	Ingénierie des structures	Ingénierie civile	Total
1990	67,5	33,9	101,4
1995	45,3	18,6	63,9
2000	73,4	22,3	95,7
2005	124,7	40,4	165,1
2006	140,8	46,1	186,9
2007	150,2	50,3	200,5
2008	138,5	54,9	193,4
2009	108,6	55,1	163,7
2010*	90,2	45,1	135,3

*estimation – Source: SEOPAN

Dans le sous-secteur des matériaux de construction, le meilleur des indicateurs est la consommation de béton, qui est affectée par un déclin cumulé de 50% depuis le T2 de 2007 (voir graphique ci-dessous). Au T1 de 2011 la consommation de béton a diminué de 4,1% et, pour l'ensemble de 2011, un glissement de 11% est prévu.



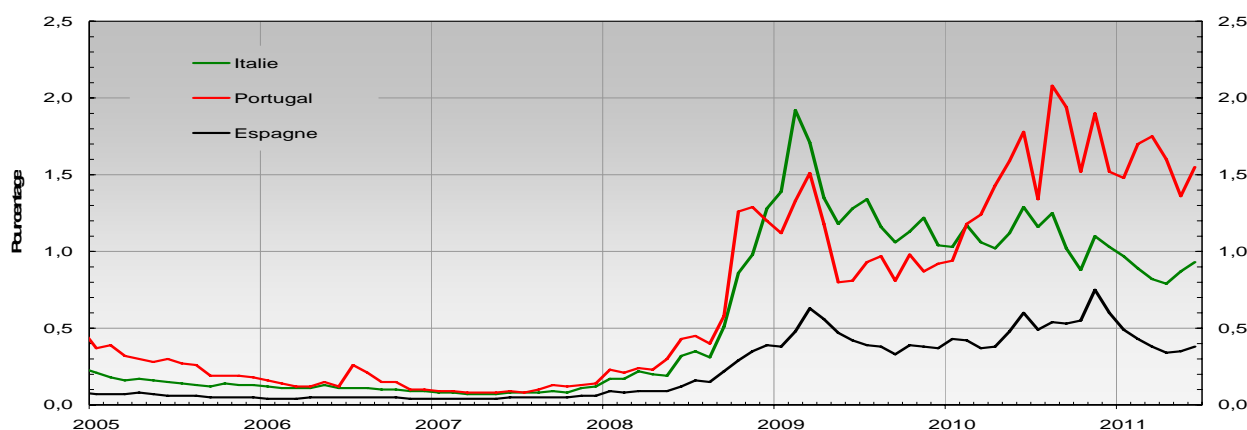
Source: Atradius

En moyenne, il faut attendre 185 jours pour être payé dans le secteur de la construction et, depuis 2008, nous constatons une augmentation des retards de paiement. Toutefois, cette situation devrait se stabiliser dans les prochains mois. Quant aux faillites d'entreprises du secteur de la construction, 408 cas ont été enregistrés au T2 de 2011, soit un ralentissement de 1% par rapport au trimestre précédent et nous ne prévoyons pas d'aggravation à court terme. En revanche, le sous-secteur produisant des éléments préfabriqués en béton pour la construction est fortement affecté par une contraction des ventes, l'assèchement de ses liquidités et le rétrécissement de ses marges bénéficiaires.

Dans ce contexte difficile, de nombreuses entreprises de construction tentent de s'adapter aux conditions défavorables du marché en réduisant leurs coûts structurels. Elles essaient aussi de s'affranchir de leur dépendance à l'égard du marché espagnol en diversifiant leurs activités: elles se mettent ainsi à fournir des services autres que ceux offerts traditionnellement par le secteur et à rechercher des contrats de construction à l'étranger, afin de compenser l'effondrement du marché domestique.

Pour 2011, nous tablons sur une diminution de 15% en glissement annuel des faillites d'entreprises espagnoles, alors qu'elles avaient augmenté de 5% en 2010 et grimpé en flèche de 50% en 2009. En juin 2010, l'indicateur des FADP (Fréquence attendue des défauts de paiement) pour les entreprises cotées en Bourse en Espagne s'est apprécié de 3 points de base par rapport au mois précédent pour s'établir à 38 points de base, mais en terminant 37 points plus bas que son pic de novembre 2010. La FADP espagnole a atteint son plus bas niveau depuis plus de deux ans et s'est montrée assez volatile ces derniers mois, mais elle reste plus faible que dans d'autres pays du sud de l'Europe (voir graphique ci-dessous).

Moyenne de l'évolution des FADP par pays



Source: KMV Credit Monitor and Atradius Economic Research

Le resserrement des dépenses d'infrastructures entraîne une forte chute de l'ingénierie civile

Même si le pire semble être passé pour la construction et ses activités associées, le déclin de la production perdure en 2011 dans la plupart des sous-secteurs. La construction de logements va diminuer de 4 à 7% en glissement annuel. L'activité dans ce sous-secteur va encore se contracter du fait de l'offre massivement excédentaire d'habitations, alors que la demande est découragée par les conditions plus restrictives et plus onéreuses des prêts bancaires pour l'immobilier privé.

En ce qui concerne la construction non-résidentielle, la production pourrait varier de -3% à +1%, en fonction du montant des investissements du secteur public et de la volonté des entreprises d'investir dans de nouveaux sites commerciaux et de production.

Quant à la rénovation et à la maintenance, elles varieront de -3% à +1%, là aussi en fonction du niveau des incitations fiscales et des investissements consentis pour soutenir ce sous-secteur.

Touchée de plein fouet par les mesures d'austérité draconiennes que doit prendre l'Espagne, les performances de l'ingénierie civile vont connaître une chute brutale de -19 à -22%. Jusqu'en 2009, ce sous-secteur a pu amortir les effets de la récession grâce à des incitations gouvernementales spécifiques, conçues pour contrer le déclin de l'activité dans d'autres sous-secteurs. Mais le changement d'orientation de la politique économique opéré en 2010 en vue de réduire le déficit budgétaire à 3% en 2013 (-6% en 2011), ne laisse aucune possibilité d'effectuer des dépenses supplémentaires dans les infrastructures. Au premier trimestre de 2011, les investissements dans la construction non résidentielle (-10,9%) ont diminué davantage que dans le sous-secteur du logement (-8,9%), du fait du déclin fondamental de la construction d'infrastructures.

Secteur espagnol de la construction

FORCES	FAIBLESSES
Flexibilité des structures	Demande domestique
Diversification des produits et internationalisation	Dépendance à l'égard du financement extérieur
Reste un secteur stratégique	Retards de paiement fréquents



Brève embellie en 2010

Le secteur portugais du textile et de l'habillement - qui emploie 157 770 personnes et représente 22% du total de la main-d'œuvre occupée par l'industrie de la transformation - est l'un des plus importants pour l'économie du pays. Il comprend environ 7 000 sociétés, principalement des petites et moyennes entreprises, actives dans tous les sous-secteurs de l'industrie textile. En 2008 et 2009, la détérioration de la compétitivité a gravement affecté le secteur. De nombreuses entreprises textiles ont alors souffert de l'assèchement de leur trésorerie, du resserrement des conditions de crédit bancaire et de la raréfaction des subventions publiques.

Bien que le secteur soit encore affecté par un niveau relativement élevé de faillites et de retards de paiement, certains signes d'amélioration apparaissent dans l'ensemble. La production a augmenté, l'emploi se redresse légèrement et la tendance générale, marquée par plusieurs exemples de succès notables, s'oriente vers les sous-secteurs à haute valeur ajoutée. En 2010, le chiffre d'affaires du secteur s'est établi à 6,12 milliards d'euros, soit une augmentation de 7% en glissement annuel, tandis que la valeur des exportations enregistrait une hausse de 6,4% in 2010 (voir graphique ci-dessous) et représentait une part de 11% du total des exportations portugaises. Quant aux importations, elles ont atteint cette même année une valeur de 3,29 milliards d'euros, soit une augmentation de 10,8%.

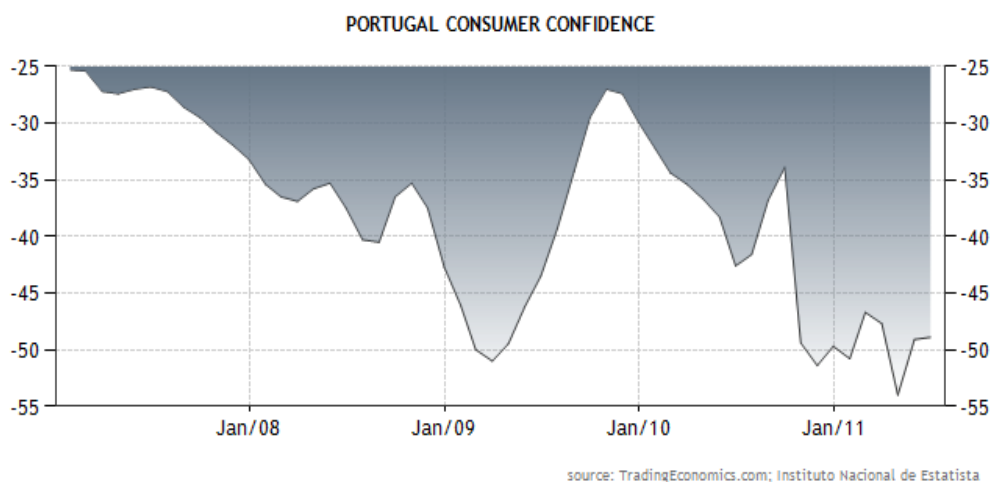
Exportations: textile et habillement

(en milliers d'euros)

Nomenclature	Description	2009	2010*	Évolution
50	Soie	1.056	972	-8,0%
51	Laine	65.411	64.949	-0,7%
52	Coton	134.199	141.229	5,2%
53	Autres fibres textiles végétales	3.520	2.634	-25,2%
54	Filaments synthétiques	59.661	60.878	-2,0%
55	Filaments synthétiques coupés	182.314	224.649	23,2%
56	Ouates, feutres et non-tissés	145.497	157.330	8,1%
57	Tapis et autres revêtements de sol	62.966	68.297	8,5%
58	Tissus spéciaux tissés	49.413	63.850	29,2%
59	Tissus enduits	102.770	120.707	17,5%
60	Tissus tricotés ou crochetés	91.535	99.493	8,7%
61	Pièces d'habillement et accessoires tricotés ou crochetés	1.465.812	1.483.915	1,2%
62	Pièces d'habillement et accessoires tissés	688.402	730.216	6,1%
63	Autres articles textiles	459.893	517.624	12,6%
	TOTAL	3.512.450	3.736.744	6,4%

Source: Eurostat

Les entreprises du secteur qui ont le mieux résisté et avec le plus de succès aux difficultés économiques actuelles du Portugal sont celles qui sont axées sur l'exportation. En revanche, la vente de textiles au détail se trouve face à des perspectives bien plus sombres. La valeur du marché de la vente au détail/distribution d'habillement au Portugal s'est établie à 4,1 milliards d'euros en 2010. La baisse de la demande et les fortes pressions sur les prix ont entraîné ces dernières années une augmentation notable de l'intensité concurrentielle, d'où une tendance favorable aux chaînes spécialisées qui s'adjugent une part d'environ 50% des ventes en 2010. En ce qui concerne les détaillants en textile/habillement, la situation va continuer à se dégrader du fait de la crise économique et du paquet de mesures d'austérité adopté pour remédier à la plaie de la dette publique du Portugal (l'économie portugaise devrait reculer de 2% en 2011 et de plus de 1,5% en 2012). La consommation des ménages - notamment de biens durables - devrait se rétracter fortement au cours des deux prochaines années. En entraînant un relèvement des coûts de production, la hausse des prix des matières premières (par ex. le coton) créera un problème supplémentaire qui ne pourra pas être répercuté sur les consommateurs en cette période de diminution de la demande.



Pratiques de paiement et faillites: pas d'amélioration en vue

Dans le secteur portugais du textile, les paiements se font en moyenne dans un délai de 120 jours et nous nous attendons à une détérioration du comportement en matière de paiement. La diminution de la demande des ménages et la hausse des prix des matières premières laissent présager une aggravation de la situation financière des entreprises du secteur qui conduira à une augmentation accrue des retards de paiement dans les prochains mois. Nous avons également constaté une hausse significative des demandes d'indemnités au cours des trois derniers mois et nous prévoyons que les faillites dans le secteur vont continuer à augmenter pendant le reste de l'année, les ratios de défaut de paiement les plus importants affectant la vente au détail. En conséquence, notre politique de souscription à l'égard du secteur restera très prudente, en particulier pour la vente au détail. Du fait des perspectives domestiques négatives et de la concurrence acharnée, les producteurs du textile/habillement continueront à chercher de nouveaux marchés d'exportation et à tenter d'augmenter la valeur ajoutée de leurs exportations.

Secteur portugais du textile

FORCES	FAIBLESSES
Poids croissant des entreprises axées sur l'exportation	Environnement macroéconomique: déclin marqué de la consommation
Poids croissant des sous-secteurs à haute valeur ajoutée, favorisant la compétitivité et la résilience des entreprises	Le secteur est encore affecté par le nombre croissant de retards de paiement et de faillites

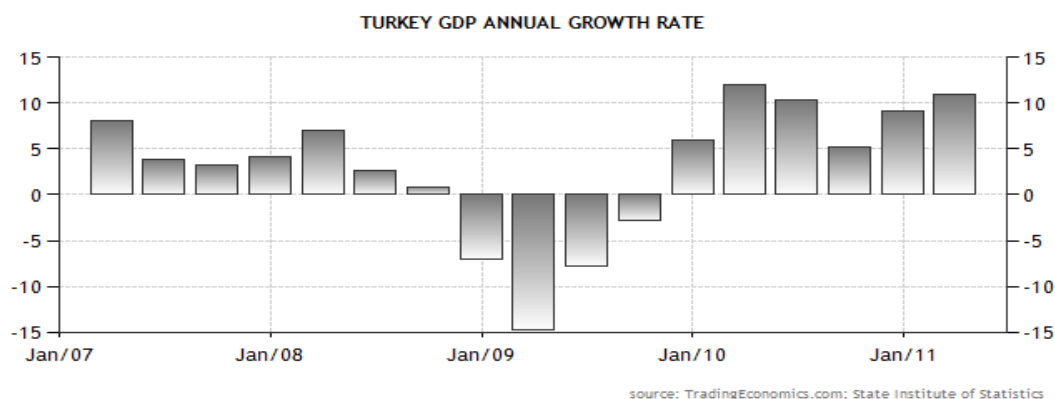


2010 marque le retour à la croissance...

Le secteur turc du textile (y compris le coton et les fils, fibres et tissus synthétiques, le textile de maison et l'habillement), qui représente 11% du PIB et emploie environ deux millions de personnes, est l'une des plus importantes industries du pays. Deuxième plus grand fournisseur de textile et d'habillement de l'UE après la Chine, la Turquie est aussi le huitième plus gros exportateur mondial de textile et le quatrième pour l'habillement. La valeur des exportations turques de textile est estimée à 21 milliards de dollars par an, ce qui représente 18% du total de ses exportations.

Le secteur turc du textile est confronté à plusieurs graves défis depuis 2005, année où, suite à l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce en 2001, l'UE a supprimé ses quotas d'importation, permettant un accès accru des exportations chinoises. En conséquence, les producteurs turcs de textile ont dû faire face, en Turquie même et sur leurs principaux marchés d'exportation, à la concurrence féroce des produits chinois à bas coûts. La concurrence d'autres producteurs de textile comme l'Inde, le Pakistan et le Bangladesh s'est également renforcée, à cause des faibles coûts de production de ces pays. Pour retrouver leur avantage compétitif, de nombreux producteurs turcs de textile/habillement se sont tournés vers la fabrication de produits innovants et à haute valeur ajoutée, tout en forgeant une notoriété de marque pour les produits textiles turcs sur les marchés mondiaux. Toutes les entreprises du secteur n'ont malheureusement pas pu choisir cette voie et leurs difficultés ont été aggravées par la crise économique de 2008/2009, qui s'est soldée par la fermeture d'environ 20% des entreprises turques du secteur pour cause de faillite ou de cessation d'activité.

Toutefois, la demande augmente à nouveau depuis 2010, principalement celle de l'UE mais aussi celle du marché domestique, et les producteurs voient se gonfler leur carnet de commandes et leur chiffre d'affaires. Les exportations ont augmenté de plus de 15% l'an dernier et cette tendance s'est poursuivie en 2011, les commandes s'envolant de 20% à 30% au cours des premiers mois de l'année. L'utilisation des capacités de production a retrouvé un niveau de 80% après avoir chuté à moins de 60% pendant la crise. Globalement, l'économie turque affiche depuis la récession un fort rebond marqué par une croissance de 8,9% du PIB en 2010 et une prévision de 6% de croissance pour 2011. Stimulée par les investissements et par la demande intérieure, elle devrait continuer sur cette lancée, la consommation privée ayant fait un bond de 6,6% en 2010 grâce à un meilleur taux d'emploi, une livre turque plus forte et un faible taux d'épargne.



...mais les problèmes structurels persistent

Malgré ce rebond, le secteur souffre encore de problèmes structurels profondément enracinés, comme la capitalisation traditionnellement faible, l'insuffisance des liquidités et la faiblesse de la trésorerie des entreprises turques de textile/habillement. Si les marges de profit s'améliorent grâce à la reprise, elles restent sous la pression de la forte concurrence du marché mondial du textile et de la hausse des prix des matières premières. Il s'ensuit que les entreprises survivent généralement avec de très petites marges, ce qui les laisse dans une situation financière précaire. Dans le secteur, les retards de paiement sont fréquents et les nombreux cas de prêts improductifs et de faillites excèdent la moyenne des industries turques. Nous prévoyons que cette tendance va se poursuivre et notre approche de souscription pour ce secteur est très prudente.

Toutefois, une récente initiative gouvernementale fait espérer une amélioration de la situation des défauts de paiement et des faillites dans le secteur du textile/habillement. Dans le but de protéger la production locale, le gouvernement turc a introduit le 22 juillet une législation sur les prix à l'importation de tissus et accessoires et imposé une taxe supplémentaire de 20% sur les tissus et de 30% sur l'habillement. Il s'ensuit que des droits supplémentaires seront appliqués aux importations de manteaux, costumes, pull-overs et T-shirts, ainsi qu'à la laine et aux tissus de coton importés. Cette législation devrait avoir un effet positif sur la compétitivité des fabricants domestiques de textiles et vêtements en leur permettant de soutenir leur production de haute qualité. Cette législation devrait également avoir pour résultat le retour sur le marché domestique des investissements turcs effectués dans des pays comme l'Égypte, la Chine et ailleurs en Asie. L'effet à long terme sera le financement de la modernisation des processus de production afin de permettre aux produits textiles turcs à forte valeur ajoutée de rivaliser avec la concurrence internationale.

Secteur turc du textile

FORCES	FAIBLESSES
Stratégie de marque turque encore insuffisante mais en amélioration	Coûts élevés, surtout les coûts du travail
Produits de haute qualité et à haute valeur ajoutée	Solidité financières insuffisante et taux élevé de prêts improductifs
Forte part de marché sur les marchés de croissance	Pourcentage élevé de production et d'emplois non déclarés
Proximité des marchés de l'UE, du Moyen-Orient et de la CEI	Faible capitalisation
Richesse en matières premières de base	



Des performances remarquables, mais des problèmes à l'horizon

Le secteur chinois du textile/habillement a enregistré un net rebond en 2010 après la crise de 2008/2009, grâce à une forte reprise de la demande aussi bien étrangère que domestique. Selon le *China Economic Information Network*, les producteurs et détaillants de textile/habillement ont généré un chiffre d'affaires de EUR 252 milliards en 2010, soit une augmentation de 28,24% en glissement annuel. Le premier trimestre de 2011 a été marqué par une croissance robuste et une hausse de 31% du chiffre d'affaires en glissement annuel. Cette forte croissance a induit un accroissement de plus de 20% des investissements (dans les machines et les équipements, entre autres) en 2010.

L'an dernier, le total des profits s'est établi à EUR 3,1 milliards, soit + 52% en glissement annuel, tandis que la marge bénéficiaire brute du secteur atteignait 11,5% (10% en 2009). La marge bénéficiaire avant impôts s'est élevée à 4,7% en 2010, contre 3,88% en 2009. Le taux de rendement de l'actif s'est accru de 1,63 point de base, soit une diminution de 6,5%, tandis que le retour sur investissements s'adjudgeait 3,79 points de base pour s'établir à 15,3% en 2010. Dans ce contexte de profitabilité, la valeur nette des actifs dans le secteur s'est appréciée en 2010, de même que la solvabilité. Toutefois, 11% des 33 218 entreprises du secteur ont accusé une perte nette en 2010.

Cependant, certains problèmes se font jour. Les fabricants de textile ont vu la flambée des prix du coton rétrécir leurs marges bénéficiaires, sans pouvoir répercuter cette hausse sur leurs clients. Comme de nombreux autres secteurs de l'économie chinoise, le secteur du textile/habillement a été affecté par de fortes augmentations de salaires (jusqu'à 15% au T1 de 2011), et la hausse des prix à la production érode de plus en plus la compétitivité de la Chine, surtout par rapport à d'autres pays asiatiques comme le Vietnam. Il en va de même pour l'appréciation lente mais continue de la monnaie, qui sape les performances à l'exportation. La réduction de 16% à 11% du remboursement de la taxe à l'exportation par le gouvernement chinois (attendue pour la deuxième moitié de l'exercice financier 2011) affecterait surtout les petits et moyens producteurs, dont les marges bénéficiaires brutes atteignent à peine 1 ou 2%. Les enquêtes anti-dumping effectuées par certains pays occidentaux font également planer une menace sur les exportations chinoises. Et un resserrement de la politique monétaire par la Banque centrale réduirait la disponibilité des financements bancaires pour le secteur, affectant dès lors nombre de PME et de fabricants axés sur l'exportation qui auraient des difficultés à trouver un crédit.

Ralentissement de la croissance des entreprises exportatrices, mais rebond de la demande domestique

Considérant ces facteurs, nous prévoyons pour les mois à venir un ralentissement de la croissance du secteur qui concernera surtout les producteurs axés sur l'exportation. Sur le marché domestique, nous avons constaté une diminution de la demande en habillement au premier semestre de 2011, d'où des profits en baisse pour les détaillants, mais nous continuons à penser que les résultats du commerce domestique seront meilleurs que ceux des exportations au deuxième semestre de cette année. La demande domestique pourrait rebondir à nouveau après septembre 2011, étant donné que l'inflation des prix à la consommation, actuellement élevée (+6,4% en juin) va retomber. En effet, le gouvernement s'est engagé à maintenir l'indice d'inflation sous contrôle et, une fois ce résultat obtenu, on peut

s'attendre à ce que la demande domestique de textile reparte légèrement à la hausse au dernier trimestre de 2011. La demande à l'exportation pourrait croître à nouveau avant Noël.



En moyenne, les délais de paiement dans le secteur chinois du textile sont de 60 à 100 jours. Vu les problèmes auxquels le secteur est confronté, nous ne pouvons exclure une future pression sur le cash-flow des producteurs chinois de textile/habillement, ce qui induira une hausse des retards de paiement.

Secteur chinois du textile

FORCES	FAIBLESSES
Secteur clé qui reçoit un soutien du gouvernement (comme le remboursement de la taxe à l'exportation).	Manque de technologies clés ou avancées comme le design, les marques, etc.
Bonne qualité et prix avantageux / avantage compétitif élevé.	Marché saturé et concurrence intensive.
Amélioration des technologies de fabrication des textiles.	Faible capacité à répercuter la hausse des prix des matières premières sur les consommateurs.



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.