

Direction des Études Économiques du Groupe Euler Hermes

Le Bulletin Économique

www.eulerhermes.com | N° 1197 | Juillet 2013



EULER HERMES

Our knowledge serving your success *

Secteurs internationaux

Concilier (dés) illusions économiques et risques financiers

* notre savoir au service de votre succès

Sommaire

n° 1197 | Secteurs internationaux Juillet 2013

Le Bulletin économique d'Euler Hermes | N° 1197 | Juillet 2013

Éditorial
page 3

Vue d'ensemble
page 4

Analyse globale
par grandes régions
page 6

Matières premières
et énergie
page 8

Analyses par secteur
page 10

Industries agroalimentaires ▶ Toujours sous contraintes	page 10
Distribution alimentaire ▶ En ligne avec la consommation	page 12
Pharmacie ▶ Une santé de bon aloi	page 14
Construction automobile ▶ une croissance mondiale tirée par les deux premiers marchés, Chine et États-Unis	page 16
Équipement automobile ▶ Investir sur les marchés porteurs	page 18
Construction aéronautique ▶ Place à la production !	page 20
Chimie ▶ Sous pression	page 22
Construction ▶ Pas de vastes plans de relance, mais des mutations et des opportunités	page 24
Transport aérien ▶ À la recherche de modèle	page 26
Technologies de l'Information et de Communication ▶ Des potentialités malgré la perte de vitesse généralisée de 2012	page 28

Implantations
page 30

Les Bulletins économiques
de l'année
page 32

Légende de la météo des secteurs

Note A		Perspectives favorables
Note B		Des signes de faiblesse
Note C		Faiblesses structurelles
Note D		Crise imminente ou avérée
		Non disponible

▶ La météo des secteurs est un système de notation établi sur la base de l'expertise microéconomique des arbitres et des analystes du groupe Euler Hermes qui suivent les risques au plus près des entreprises partout dans le monde, à travers un réseau de plus de cinquante filiales locales. La météo donne un diagnostic qualitatif sur la santé et les perspectives d'un secteur à l'étude dans un pays, une région ou le Monde. Elle recoupe généralement les prévisions de progression de l'activité et reflète plus la santé des entreprises (marges, solvabilité) que la progression des chiffres d'affaires.

▶ La météo couvre au total 72 pays — répartis sur les six grandes régions Euler Hermes — qui représentent ensemble 95% du PIB mondial. Le nombre de modalités pour la notation a été réduit à 4, contre 5 auparavant, pour éviter un niveau moyen peu représentatif. La catégorie non disponible correspond à un secteur absent d'un pays ou à un agrégat non calculable. La météo d'un secteur pour une région donnée est la somme pondérée (par le PIB 2012) des météos des pays concernés.

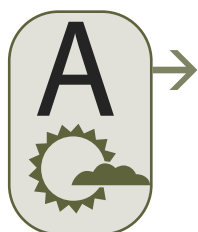
Le Bulletin Économique est publié mensuellement par la Direction des Études économiques du Groupe Euler Hermes. Il est destiné aux clients du Groupe Euler Hermes, mais est aussi disponible sur abonnement pour des entreprises ou organismes extérieurs. Reproduction autorisée sous réserve de mention de la source. Se renseigner auprès de la Direction des Études économiques • **Directeur de la publication et Chef Économiste** : Ludovic Subran • **Études macroéconomiques et risque pays** : Andrew Atkinson, Ana Boata, Romeo Grill, Mahamoud Islam, Emma Ménascé, Dan North, Manfred Stamer (Économistes pays), Clémentine Cazalets, Laura Pagès (Assistants de recherche) • **Études sectorielles et défaillances d'entreprises** : Maxime Lemerle (Responsable), Bruno Goutard, Yann Lacroix, Marc Livinec, Didier Moizo (Conseillers sectoriels), Morgane Gaudiau (Assistante de recherche) • **Édition** : Martine Benhadj • **Conception graphique** : Claire Mabile • Administration et documentation : Valérie Poulain • **Pour tous renseignements** : Direction des Études économiques 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense Cedex – Tél. : +33 (0)1 84 11 50 46 – **Courriel** : research@eulerhermes.com ▶ Euler Hermes – Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 14 451 032,64 €, RCS Paris B 388 236 853 • Impression : Évreux Compo à Évreux – Dépôt légal Juillet 2013 ; **issn 1 162 – 2 881**

• *Achevé de rédiger le 24 juillet 2013*

Éditorial

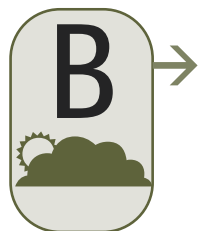
À quoi les secteurs se dopent-ils ?

Météo des secteurs pour le Monde



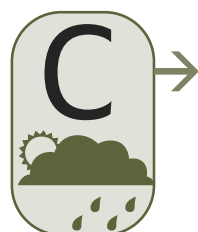
Perspectives favorables

- Industries agroalimentaires
- Pharmacie
- Construction automobile
- Chimie



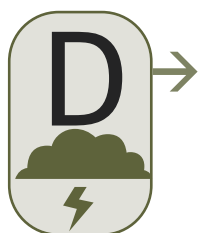
Des signes de faiblesse

- Électronique grand public
- Équipement automobile
- Équipement ferroviaire, naval, aéronautique
- Machines
- Pâtes et papiers
- Fabrication de matériel informatique et télécoms
- Sidérurgie
- Semiconducteurs, composants
- Distribution
- Services informatiques et télécoms



Faiblesses structurelles

- Construction
- Transport aérien



Crise imminente ou avérée

Pour ce bulletin spécial Tour de France, nous n'avons pas choisi de faire un zoom sur l'industrie du vélo mais plutôt de regarder quels sont les secteurs qui se dopent et surtout à quoi tournent-ils – plus facile à déceler que pour les coureurs cyclistes ! Sans grande surprise, l'EPO de la plupart des secteurs d'activité reste la consommation, notamment dans l'industrie agroalimentaire (et la grande distribution), la chimie ou la pharmacie et l'informatique (matériels et services). Cependant, cette course folle pourrait être en partie ralentie par les cols sinueux qui se profilent à l'horizon. L'Alpe d'Huez de ces secteurs est sans aucun doute le ralentissement de nouveaux marchés, notamment celui des classes moyennes en Amérique latine et en Europe de l'Est. Cette promesse de nouveaux débouchés a en effet été mise à mal par les tensions économiques (Brésil, Turquie), mais aussi par le ralentissement naturel des importations de pays phares comme les États Unis et la zone euro. Si l'on ajoute à cela des changements plus structurels : la société de consommation qui devient une société d'usage, la déflation liée à l'obsolescence programmée de certains produits, ou encore le regain de protectionnisme, il devient plus difficile pour les entreprises d'envisager une croissance à deux chiffres de leur chiffre d'affaires à l'export. D'autres secteurs ont aussi connu ces dernières années le contrecoup de l'arrêt de substances illicites : les subventions fiscales et bancaires qui leur donnaient des ailes ! Dans le transport, les infrastructures et la construction, le dopage financier est désormais de l'histoire ancienne : désendettements public et privé – et la fin annoncée des politiques monétaires accommodantes – constituent une menace bien plus grande que les taux d'équipement déjà importants dans les pays avancés. Une vraie différence se fera alors entre les secteurs qui ont les moyens de leur endettement (chimie, construction aéronautique) et les autres. Ou plutôt entre les entreprises, voire les types d'entreprises de ces secteurs... Un exemple ? Les *Leveraged Buy-out* (LBO), ces opérations de financement d'une partie du rachat d'une entreprise via l'endettement bancaire ou obligataire. Si elles ont été montées juste avant la crise, ces acquisitions génèrent, pour leur remboursement, une ponction sur le *cash-flow* qui n'est plus du tout en ligne avec le dynamisme de l'activité anticipé, lors de la mise au point des montages financiers. Pour certaines entreprises de la construction ou du commerce de détail, cela pourrait être la crevasse. *Ludovic Subran*

Vue d'ensemble

Concilier (dés) illusions économiques et risques financiers

La croissance mondiale est globalement insuffisamment porteuse pour une grande majorité de secteurs. Trop hétérogène et déséquilibrée, elle profite très inégalement aux mêmes secteurs des différents pays.

Avec une expansion de +2,4% en volume attendue en 2013 pour le PIB (et +2,5% pour le commerce), le tempo de l'activité mondiale ne permet qu'à un très faible nombre de secteurs d'en bénéficier dans un grand nombre de pays à la fois. Les industries agroalimentaires (IAA), la chimie et la pharmacie sont les trois seuls secteurs à afficher une météo "favorable" dans une majorité de pays, même si les secteurs de l'informatique (matériels et services) et de la distribution présentent aussi une météo "favorable" dans bien des pays. Pour une majorité de secteurs (12 sur les 17 de notre échantillon), la situation la plus souvent affichée dans les pays est celle de "signes de faiblesse". C'est en particulier le cas dans plus de la moitié des pays pour six secteurs qui sont, par ordre croissant d'occurrence, la filière acier (50% des pays), le matériel informatique/télécom, l'électronique (grand public), les équipementiers automobiles, les pâtes et papier et le machine/équipement (74% des pays). Le transport et la construction se distinguent en étant les deux secteurs présentant le plus souvent des "faiblesses structurelles", mais le second est en outre celui qui s'affiche aussi en situation de "crise imminente ou avérée" dans le plus grand nombre de pays, devant les sec-

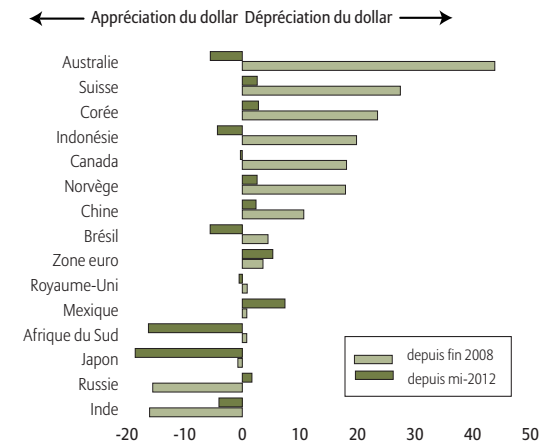
teurs de la distribution, du textile et la filière acier. Au total, la construction et le transport sont les deux secteurs qui cumulent le plus de situations de "faiblesses structurelles" et de "crise imminente ou avérée", devant la filière acier, le textile, l'équipement de la maison et la distribution. Toutefois, cette vision d'ensemble mérite d'être tempérée par l'importance relative de chacun des pays dans l'économie mondiale et par le fait que certaines filières et secteurs n'existent tout simplement pas, ou à titre marginal, dans certains pays. Ainsi retraitée, la météo internationale des secteurs offre une photographie un peu moins dégradée, avec davantage de poids aux secteurs en situation "favorable" et avec des "signes de faiblesse" - soit plus de 50% des pays pour une grande majorité de secteurs (13 sur 17) - et en proportion moins de secteurs en "crise imminente ou avérée". Deux secteurs affichent alors une météo mondiale particulièrement plus favorable : l'aéronautique et la construction automobile. Mais la météo reste toujours aussi dégradée dans une majorité de pays pour les secteurs de la construction, du transport et du textile.

La tendance à la baisse de régime de l'économie mondiale entamée en 2010, en jouant les prolongations sur la première partie d'année 2013, pèse sur un nombre croissant de secteurs, en particulier en Amérique latine et en Europe de l'Est.

Non seulement le nombre de secteurs, au plan mondial, dont la situation s'est

Évolution des taux de change

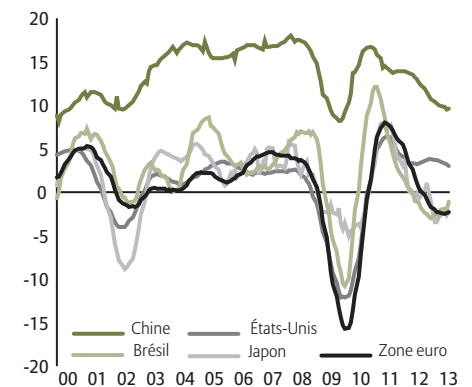
en %, en USD par monnaie nationale à fin juin 2013



Sources : IHS Global Insight, Euler Hermes

Production industrielle (hors construction)

cumul 12 mois, glissement annuel en %



Sources : CPB, IHS Global Insight

Coûts salariaux horaires

moyenne dans l'industrie

	Montant 2011 en USD	Évolution depuis 2009 en USD	hors effet change
Norvège	64,2	21%	11%
Suisse	60,4	20%	1%
Suède	49,1	20%	5%
Allemagne	47,4	4%	4%
Australie	46,3	39%	15%
Pays Bas	42,3	2%	2%
France	42,1	4%	4%
Irlande	39,8	-1%	0%
Italie	36,2	5%	5%
Japon	35,7	19%	5%
États-Unis	35,5	4%	4%
Royaume-Uni	30,8	4%	2%
Espagne	28,4	2%	2%
Grèce	21,8	-4%	-4%
Corée du Sud	18,9	26%	13%
République tchèque	13,1	15%	8%
Brésil	11,7	43%	27%
Pologne	8,8	14%	9%
Mexique	6,5	14%	5%
Chine	2,0	30%	25%
Inde	1,3	12%	7%

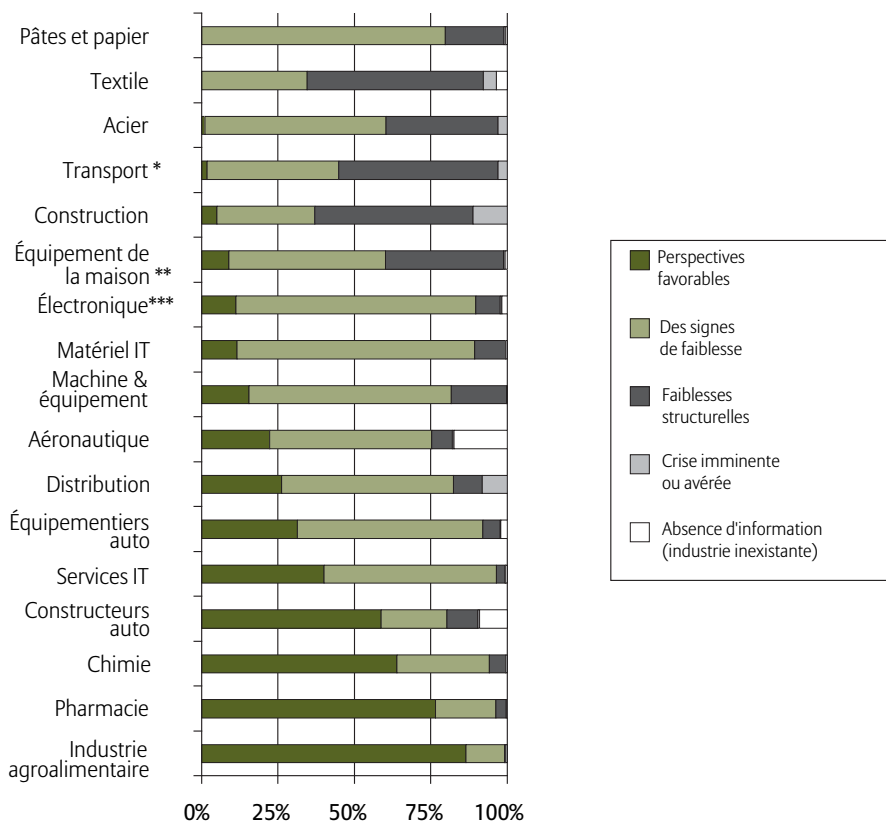
Sources : Bureau of Labor Statistics, Euler Hermes

améliorée sur le S1 2013, est inférieur au nombre de secteurs marqués par une dégradation, mais l'écart s'est nettement creusé entre le T1 et T2, du fait d'une poussée des dégradations (32 au T2 après 23 au T1). Celle-ci s'observe en particulier en Amérique latine où le Brésil, confronté à une reprise plus faible qu'attendue, un regain d'inflation et une remontée des taux directeurs, accumule les secteurs en dégradation (8 sur le S1), devant le Chili (4). Elle est plus sensible encore en Europe de l'Est (16), freinée à la fois par la récession en Europe de l'Ouest, l'austérité persistante et le durcissement des conditions de crédit, où les ajustements de la météo se sont opérés surtout dans la distribution et les IAA, et pour moitié en Slovaquie et à Chypre, déstabilisée par la fuite des capitaux. En Europe de l'Ouest, la tendance défavorable encore constatée en début d'année s'est sans conteste modérée au deuxième trimestre, sans pour autant qu'un seul secteur fasse preuve d'un changement positif de perspectives, et alors que la situation reste défavorable en particulier dans le sud de l'Europe qui concentre les secteurs en situation de "faiblesses structurelles" et de "crise imminente ou avérée". Dans ce contexte, l'Amérique du Nord et l'Asie-Pacifique font figures d'exception. La météo des secteurs s'est stabilisée aux États-Unis, malgré des difficultés encore dans la construction, le transport et le textile, et au Canada. La météo des secteurs a continué de s'améliorer en Asie, en particulier pour le trio Philippines-Malaisie-Indonésie grâce aux meilleures perspectives dans la construction et dans l'informatique/ télécom, et y compris pour le Japon, où les mesures de soutien du gouvernement, désormais labellisées "Abenomics", y dopent les perspectives au moins à court terme.

La persistance des écarts de performances économiques entre et au sein des régions ravive volatilité et incertitudes, et exacerbent les risques sectoriels, excepté - le plus souvent- en Asie-Pacifique. La divergence des rythmes de croissance risque de rester d'actualité plu-

Météo des secteurs à mi 2013

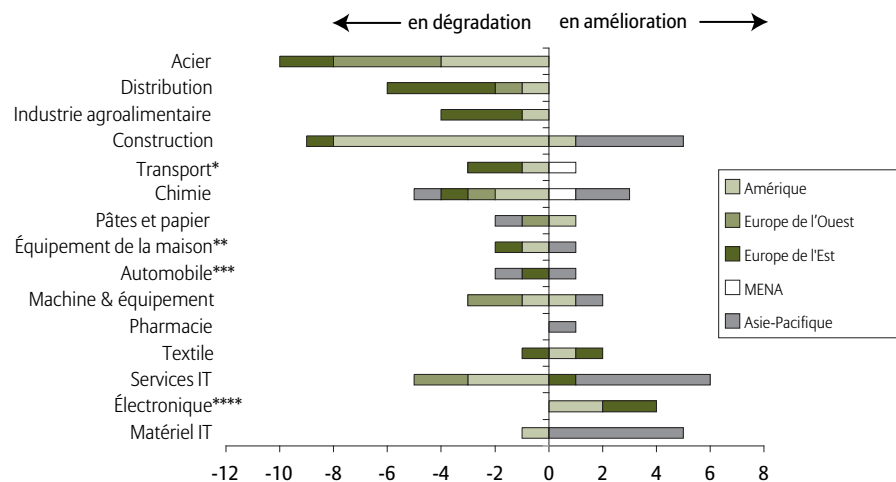
pour chaque secteur, répartition en % du nombre de pays (pays pondérés par leur poids dans le PIB mondial 2012)



* focus sur le transport aérien ** focus sur l'électronique grand public
 *** focus sur les semi-conducteurs et composants
 Source : Euler Hermes

Évolution de la météo des secteurs au 1er semestre 2013

en nombre de pays concernés pour chaque secteur



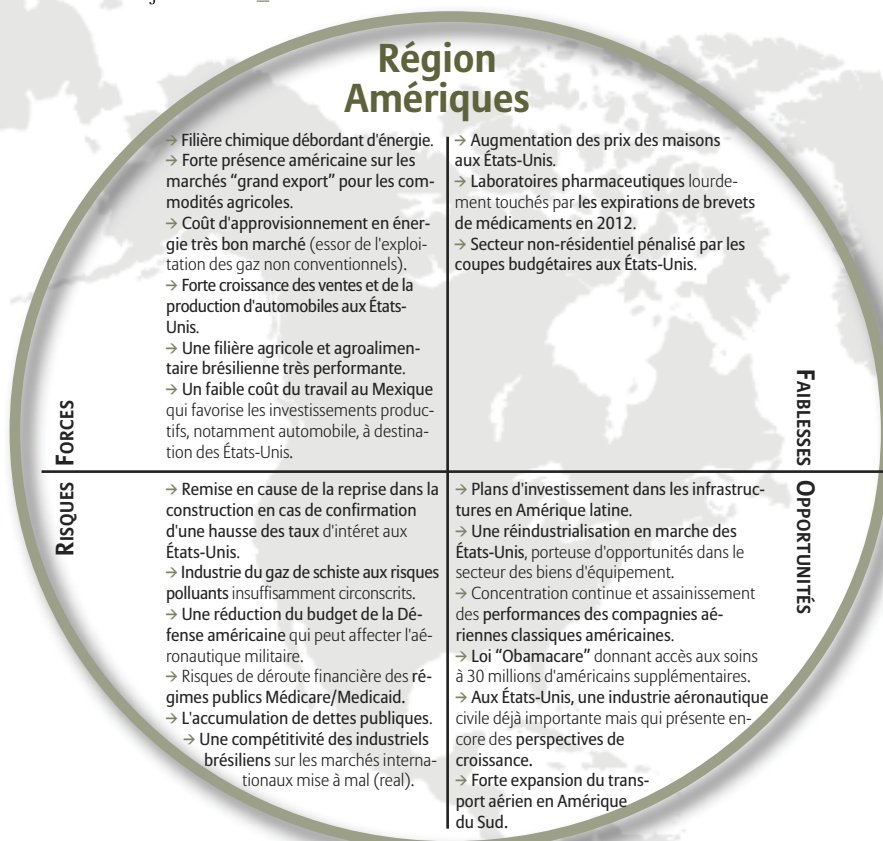
* focus sur le transport aérien ** focus sur l'électronique grand public
 *** équipementiers et constructeurs **** focus sur les semi-conducteurs et composants
 Source : Euler Hermes

► sieurs trimestres avec, à court terme, des États-Unis qui résistent sans accélerer et un Japon ponctuellement soutenu, mais une zone euro à la peine pour sortir de récession et des pays émergents encore en phase de ralentissement, y compris sa locomotive chinoise. Le premier effet est d'entretenir les risques de débouchés. C'est vrai du côté des pays développés fragilisés sur leur marché de l'emploi, sur leurs finances publiques et leur niveau global d'endettement, ce qui risque encore d'y retarder la reprise de la demande intérieure et d'y accroître la pression concurrentielle, souvent au détriment de l'offre domestique moins compétitive. C'est vrai aussi du côté des pays émergents où le changement de modèle, vers des moteurs de croissance plus domestique, n'est pas suffisamment avancé, ce qui limite le véritable potentiel à court terme, au détriment de ceux qui y cherchent des relais de croissance. Le second effet, induit du premier, est de raviver les sources d'instabilité, en particulier celles financières. Outre les secousses possibles liées aux risques souverains, les ajustements de politique monétaire des banques centrales, en particulier de la BoJ au Japon (doublement de la masse monétaire et cible d'inflation) et de la Fed aux États-Unis (réduction à venir du rythme des achats d'actifs) sont autant de facteurs perturbateurs pour les entreprises via les marchés des changes (coût des intrants importés, prix de vente à l'export, compétitivité) et via ceux du crédit (accès et conditions de financement), alors que (i) cela engendre des effets de ricochet entre les pays (comme la remontée des taux directeurs dans plusieurs pays émergents) et que (ii) il existe déjà de fortes disparités entre les entreprises selon leur situation géographique et selon leur taille – avec une contraction préoccupante du crédit aux PME en zone euro.

Dans cet environnement plus difficile, marqué d'ailleurs par une reprise des défaillances d'entreprises, les quatre principaux secteurs à afficher sur le premier semestre 2013 une améliora-

tion de leurs situations et perspectives dans un nombre important de pays sont les services et les matériels informatique/télécoms, la construction et l'électronique. Ces quatre secteurs s'accaparent les deux-tiers des améliorations, exactement le même chiffre obtenu par l'Asie-Pacifique qui s'accroît pour l'instant le plus des difficultés du monde d'aujourd'hui. *_ML*

En résumé...



Région DACH(*)

FORCES

- Une **image de qualité** qui aide à la grande exportation.
- L'**industrie automobile premium** profite de son internationalisation, notamment sur les deux 1ers marchés mondiaux Chine et États-Unis.
- **Filière chimique allemande** très puissante, emmenée par le leader mondial BASF.
- Certaines **filières agroalimentaires** (porcine en autres) très compétitives à l'export.

FAIBLESSES

- La **récession en zone euro** pèse sur les exportations allemandes, notamment dans l'automobile où la production a nettement baissé.
- **Facture énergétique en nette hausse** par rapport à la concurrence extra-communautaire.
- **Hausse des prix de l'immobilier en Allemagne** sous l'effet de l'immigration et des investissements de sécurisation des avoirs.

RISQUES

- Le **transport aérien**, en cours de reconfiguration stratégique et en phase de restructuration, toujours aux prises en 2013 avec un **environnement économique peu favorable**.
- Durcissement des **contrôles qualité dans la filière pharmaceutique**.
- **Ralentissement du secteur électronique** suite à la baisse des investissements en Europe.

OPPORTUNITÉS

- **Toujours une forte demande d'appareils** (progression des cadences de production et consistance des carnets de commandes) pour l'**industrie aéronautique**.
- **Performant à la grande exportation**, profite de la croissance des pays émergents
- **Reprise de la construction de logements en Allemagne**.

(*) Allemagne - Autriche - Suisse

Région Europe du Nord

FORCES

- L'**autonomie monétaire du Royaume-Uni** face à la zone euro.
- La **puissance financière de la City**.
- L'un des **rare marchés automobile européen** en croissance.
- **Dynamisme des intervenants agroalimentaires** sur les marchés "grand export".

FAIBLESSES

- **Essoufflement de la construction** dans les pays de l'Est de l'Europe.
- Secteur de la **construction de produits high-tech** sinistré, notamment en Finlande.
- **Acteurs pharmaceutiques** à la taille insuffisamment internationalisée.
- **Stocks de bureaux vacants** en Hongrie.

RISQUES

- **Dégradation des ventes d'automobiles en Russie**.
- 2013 est une **année difficile** pour certains **transporteurs aériens nationaux** traditionnels, confrontés de graves difficultés financières et à des États actionnaires fragilisés.
- **Remise en cause des financements** par les fonds européens.

OPPORTUNITÉS

- **Potential important dans le secteur de la rénovation en Russie** renforcé par le programme de fonds européens 2014-2020.
- **Construction aéronautique** : forte demande d'appareils (progression des cadences de production et consistance des carnets de commandes).
- Une **classe moyenne qui se développe en Russie** et qui ouvre un marché pour les industriels et distributeurs alimentaires.
- **Besoins de rénovation des logements au Royaume-Uni**.
- **Croissance des compagnies low cost**.

Région France

FORCES

- Une **filière aéronautique performante**.
- Des **secteurs du luxe** qui restent porteurs grâce à l'Asie.
- **Compétitivité de la filière pharmaceutique** à l'export.
- **Bon positionnement des groupes de construction français** à l'international.
- **Reconnaissance du savoir-faire des entreprises de construction**.

FAIBLESSES

- **Forte dégradation de l'activité de la construction** en 2012 et 2013.
- **Poursuite de la chute de la production automobile** et importantes restructurations en cours.
- **Des surcapacités dans la sidérurgie** avec la baisse de ses deux principaux débouchés (construction et automobile).
- **Facture énergétique de la chimie** plus élevée que pour la concurrence extra-communautaire.
- **Tissu productif agroalimentaire** encore fragmenté et **secteur coopératif** peu tourné vers les marchés étrangers.

RISQUES

- Le **transport aérien**, en cours de reconfiguration stratégique et en phase de restructuration, toujours aux prises en 2013 avec un **environnement économique peu favorable**.
- **Mesures en faveur de la construction inopérantes** face à la dégradation de la situation financière des ménages.
- **Pressions déflationnistes croissantes** liées aux **mesures de réduction des déficits d'assurance-maladie**.

OPPORTUNITÉS

- **Toujours une forte demande d'appareils** (progression des cadences de production et consistance des carnets de commandes) pour l'**industrie aéronautique**.
- **Chimie de spécialités** compétitive.
- **Accroissements des besoins en logements insatisfaits**.

Région Méditerranée

FORCES

- **Des coûts de production très faibles dans les pays du Maghreb** pour le développement d'une industrie locale.
- Une **industrie du luxe forte en Italie** dans l'habillement, la chaussure et l'automobile.
- **Des réformes de structure** pour rendre plus compétitive l'industrie italienne.
- La **croissance et la richesse des pays du Golf**.

FAIBLESSES

- Le **secteur de la construction s'installe dans la crise** avec un stock de logements disponibles alimenté par les saisies.
- **Consommation et investissements en berne** avec les plans de rigueur en Italie, Espagne, Portugal, Grèce.
- **Secteur pharmaceutique grec** en déliquescence.
- **Forte rechute de la production d'acier** en Italie.

RISQUES

- 2013 est une **année difficile** pour certains **transporteurs aériens nationaux** traditionnels, confrontés de graves difficultés financières et à des États actionnaires fragilisés.
- **Baisse continue de la production automobile en Italie** et conséquence pour la filière.
- **Mutation des modes de consommation** accélérée par les difficultés économiques (dynamisme des produits à marques distributeurs au détriment de leurs équivalents à marques classiques, *packaging* réduit).
- Une **distribution alimentaire** très exposée aux difficultés des ménages.

OPPORTUNITÉS

- **Projets d'investissements** dans le domaine des **infrastructures**.
- **Réseau de gazoducs** pouvant bénéficier des **prospections de gaz de schiste** dans le bassin méditerranéen.
- La **baisse engagée du coût du travail en Espagne** favorise une reprise de la production automobile.