

Engrais : silence, ça pousse

5 aout 2014

Marc Livinec (Conseiller Sectoriel)

✉ marc.livinec@eulerhermes.com

Lucas Songeur (Assistant de recherche)

✉ lucas.songeur@eulerhermes.com

En résumé

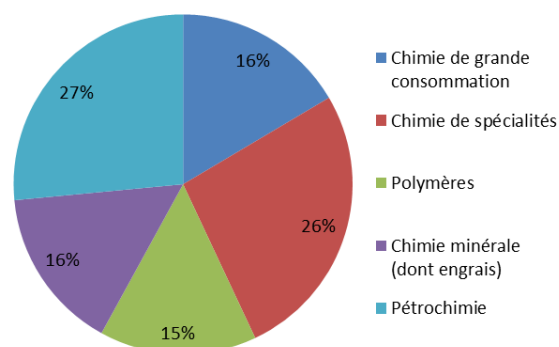
- Les ventes mondiales d'engrais représentent 160 milliards de dollars, soit 4,5% du chiffre d'affaires global de la chimie. D'ici 2015, la consommation d'engrais est attendue en croissance annuelle de +1,8% par an.
- Production et consommation mondiales masquent des dynamiques régionales et inter-régionales, notamment l'avènement des gros émergents agricoles en Asie - et ailleurs.
- Après des années de chocs de prix, à la hausse, comme à la baisse, les faiblesses du marché, en partie résolues, amènent une stabilité des prix attendue en 2014.
- Au final, le secteur est très profitable: la marge d'exploitation des principaux acteurs s'établit à 21% sur les cinq dernières années. Cette rentabilité serait stable en 2014 mais la concurrence entre types d'engrais, les risques sur la structure oligopolistique, et les dimensions économiques et géopolitiques pourraient jouer.

Les engrais : micromarché aux méga-acteurs en présence ?

Estimé en 2013 à 3700 milliards USD, le marché mondial de la chimie regroupe cinq grandes familles d'activités aux caractéristiques disparates. Les engrais représentent 30% de la chimie minérale, elle-même constituant 16% de la chimie totale (Graphique 1). Au final, les engrais représentent 4,5% du chiffre d'affaires de la chimie mondiale (160 milliards USD). Au sein du marché des engrais, trois familles de produits se distinguent :

- Les engrais azotés (61% des volumes consommés dans le monde en 2013), indispensables au rendement et à la croissance des plantes. À part au sein de l'Union Européenne, l'urée est privilégiée (56% de volumes d'ammoniac). Le marché de l'ammoniac dépend étroitement de l'offre de gaz, et plus accessoirement de charbon. En tant que produit fini, l'urée est l'objet de flux commerciaux notables à l'origine desquels se détachent de plus en plus des pays à faibles coûts énergétiques.

Graphique 1 : Chiffre d'affaires mondial (année 2013) du secteur chimique par grande famille de produits



Sources: Cefic, estimations Euler Hermes

- Les engrais phosphatés (22% des volumes consommés) fertilisent les racines et aident à lutter contre la sécheresse. Comme ces engrais sont tirés de la solubilisation du phosphate naturel issu des mines, le marché octroie au Maroc (premier exportateur mondial) et à la Chine un avantage concurrentiel, notamment vis-à-vis de l'offre nord-américaine à l'origine du procédé chimique de la fabrication des engrais MAP-DAP.

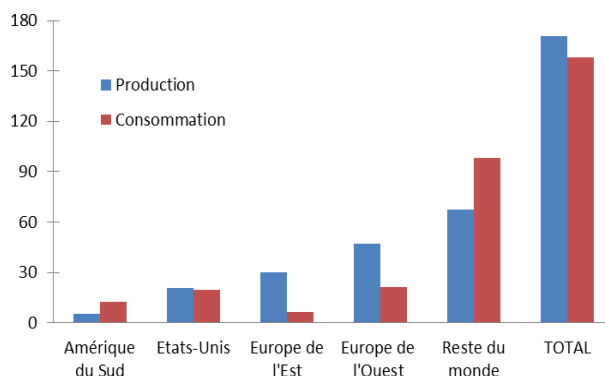
- Les engrais potassiques (17% des volumes consommés) renforcent la résistance de la plante aux maladies. Ils sont fabriqués à partir de potassium tiré de l'extraction minière du sel de potasse, plus abondantes que celles de phosphates, mais inégalement réparties (Canada, Russie et Biélorussie se partagent les trois quart du gâteau). C'est l'engrais le plus échangé au monde du fait de l'éloignement entre ses producteurs et ses gros consommateurs (les Etats-Unis, le Brésil, la Chine et l'Inde).

Les engrais bénéficient d'une demande mondiale croissante à +1,8% l'an attendu d'ici 2015, tirée par les besoins des pays émergents

La production mondiale d'engrais est estimée à 205 millions de tonnes (+2,3% en 2013 par rapport à 2012). L'analyse de la production et de la consommation par zone met en exergue la montée en puissance inéluctable de l'Asie comme producteur au détriment de l'Europe alors même qu'elle consomme déjà les 2/3 d'engrais dans le monde. Ensuite, l'Europe de l'Est produit davantage d'engrais qu'elle n'en consomme (Graphique 3). L'export apparaît donc pour elle d'une grande importance. L'Amérique du Sud est importatrice nette d'engrais, avec pour le Brésil une préférence croissante pour l'engrais potassique. Sa faiblesse tient à ce qu'elle n'a pas (encore) de poids comme producteur (d'engrais) alors même qu'elle demeure un grand exportateur de matières agricoles. Pour mémoire, la demande brésilienne d'engrais progresse en moyenne de 5% par an soit 2 points de plus que celle au niveau mondial. Le Brésil en est le 4e consommateur mondial derrière les US, la Chine et l'Inde.

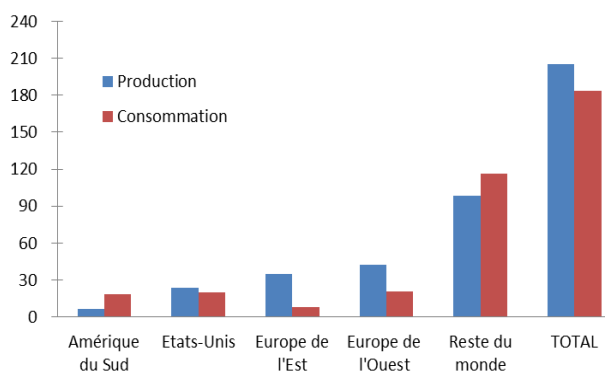
La consommation mondiale, elle, est d'environ 190 millions de tonnes en 2013 (Graphique 4). Soutenue par le fort développement de la production agricole dont c'est le débouché essentiel, la consommation mondiale d'engrais affiche une évolution positive sur longue période. Après un léger coup de mou en 2012 (+0,2%) par rapport à 2011, celle-ci a déjà rebondi à +2% de croissance en volume sur 2013 par rapport à l'année précédente. Nous estimons sa croissance annuelle à +1,8% en moyenne sur la période 2012-2015. A horizon 2016, le consensus table

Graphique 2 : Production et consommation d'engrais (2005, en millions de tonnes)



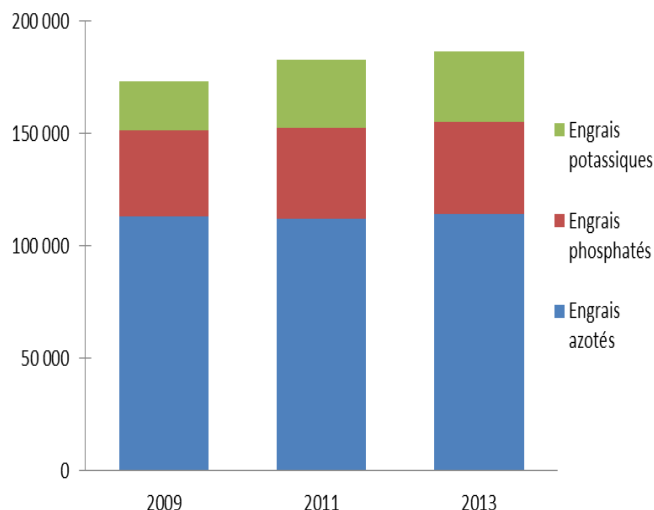
Sources: IFA, FAO

Graphique 3 : Production et consommation d'engrais (2012, en millions de tonnes)



Sources: IFA, FAO

Graphique 4 : Consommation mondiale d'engrais en volume (En Ktonnes)



Sources: IFA, FAO

sur une croissance de la consommation annuelle d'engrais en volumes par famille d'engrais entre +1,3% pour les fertilisants azotés, +2,3% pour les engrais phosphatés et +3% pour les potassiques. Malgré la concurrence accrue entre régions et la montée en charge de l'Asie, le marché mondial s'ajuste sans réelle difficulté, sans surcapacités, ni pénuries, ni tensions sur les stocks. Conséquences? Une dynamique assez stable sur les prix et une certaine visibilité de rentabilité pour les acteurs du marché.

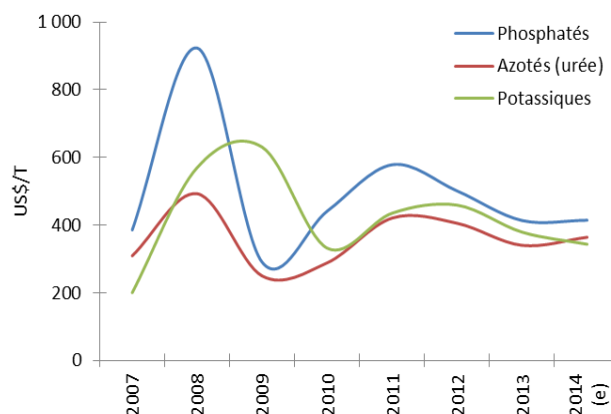
La mise en lumière des vulnérabilités du secteur par la crise de 2009 aura poussé le marché à s'ajuster. Au final, les prix des engrais devraient être relativement stables en 2014

Au-delà de la spéculation sur les marchés des matières premières entre 2000 et 2008, l'envolée du prix des engrais durant cette période s'explique par le manque d'investissements des producteurs dans de nouvelles capacités, après la crise du début des années 90, alors même que décollait la demande des pays émergents. En conséquence, la chute du prix des engrais n'en fut que plus forte au lendemain de la crise de 2009, lorsque l'affaiblissement de la demande agricole et la chute des crédits devinrent majeurs. L'entrée concomitante sur le marché des engrais azotés de producteurs tirant uniquement profit d'un coût matière très bon marché - par rapport à la concurrence - et visant davantage l'export, a accentué cette chute.

Après ces secousses, 2011-2013 dénote par la relative stabilité des prix, reflétant un ajustement certain entre offre et demande. En 2014, les prix des engrais dans leur ensemble devraient rester dans un tunnel de prix autour de 400 USD la tonne (graphique 5). Le prix de l'engrais azoté se stabiliserait avec les nouvelles usines d'Asie orientale situées pour la plupart en Chine. Encore peu concentré et exploité surtout par des acteurs privés, le marché des engrais azotés reste exposé aux mouvements de prix découlant de la stratégie des acteurs mondiaux historiques (YARA) face à ceux bénéficiant d'un accès privilégié au gaz très bon marché (le saoudien SAFCO, le chinois QSLP ou les américains avec le gaz de schiste).

La Chine consommant toute sa production nationale, le prix de l'engrais phosphaté reste dépendant de la politique de son 1er producteur, le Maroc, et des velléités de développement de l'Arabie Saoudite dans ce marché. Les tribulations de la structure de distribution BPC ont rendu le prix de la potasse plus volatil dernièrement. Le marché étant oligopolistique, la structure actuelle du marché n'a pas vocation à structurellement changer. Néanmoins, l'évolution du prix des engrais potassiques risque encore de porter les stigmates de la dissension entre Belaruskali et Uralkali.

Graphique 5 : Prix des engrais



Sources Bloomberg, Banque Mondiale

Les acteurs en place affichent une marge opérationnelle confortable de 21% en moyenne sur les cinq dernières années

Globalement, la fabrication d'engrais est une activité très profitable, le taux de marge opérationnelle de notre panel d'acteurs ressort à 21% en moyenne sur les cinq dernières années (tableau 6). De l'analyse des dix premiers producteurs mondiaux d'engrais, il découle trois particularités : (i) la focalisation de l'Europe de l'Est dans les engrais potassiques avec Belaruskali et Uralkali du fait de leur monopole d'exploitation de gisements très riches en potasse ; (ii) la position incontournable du Maroc dans les engrais phosphatés avec OCP du fait de son accès exclusif à des gisements très riches en phosphate naturel ; (iii) le leadership historique du norvégien YARA dans les engrais azotés du fait des réserves en gaz de la Scandinavie, aujourd'hui attaqué par la concurrence d'autres acteurs bénéficiant d'un prix du gaz meilleur marché, l'américain CF Industries en tête.

Plusieurs caractéristiques concourent à bonifier la profitabilité des fabricants d'engrais : (i) l'avantage concurrentiel des producteurs d'ammoniac (et d'urée) bénéficiant d'un coût d'achat du gaz très bon marché, au détriment des européens obligés de fermer des usines trop éloignées des gisements, son transport étant (bien) plus coûteux que celui du pétrole ; (ii) la dimension oligopolistique des fabricants d'engrais potassiques, ceux-ci contrôlent l'amont (les gisements et la production) et l'aval grâce à une distribution « cartellisée » dans l'entité Cantopex pour les fabricants nord-américains et dans BPC pour l'Europe de l'Est. La difficulté d'y voir les forces en présence rebattues tient au coût élevé de la construction d'une nouvelle usine de potasse (intégrant l'exploitation du gisement à la production du produit fini) de par le temps que cela requiert (9 ans) et la possibilité qu'ont les opérateurs canadiens (en particulier) d'ajuster très vite leur offre à la demande, un peu comme l'Arabie Saoudite avec son robinet pétrolier.

Il est délicat de procéder à une estimation des bénéfices à venir du secteur car s'entremêlent à la fois un aléa climatique lié aux prévisions des récoltes, un aléa sectoriel lié à la mise en route ou non de nouvelles usines en fin de construction – tout particulièrement en Chine-, un aléa économique lié à l'évolution divergente du prix du gaz selon la zone considérée et un aléa politique lié aux crises en Eurasie et au Moyen-Orient. L'éventualité de surcapacités à venir du fait d'investissements décidés dans la filière au plus haut de l'euphorie en 2008 nous conduit à tabler plutôt sur le maintien d'un taux de marge opérationnelle à son niveau actuel, entre 19% et 21%.

Tableau 6 : Activité et rentabilité des principaux acteurs (panel)

Panel sociétés (1)	2005	2008 (4)	2010	2013
Chiffre d'affaires (3)	32.7	69.7	61.8	71.4
Résultat d'exploitation (3)	5.6	20.6	14.3	13.6
Taux de marge opérationnelle (2)	17%	30%	23%	19%

(1) PotashCorp, Agrium, CF Industries, ICL, K+S, Mosaic, YARA, Uralkali, QSLP, Safco and SQM

(2) TMO = taux de marge opérationnelle = (RE / CA)

(3) Données en milliards de US\$

(4) L'année 2008 est à considérer comme exceptionnelle

Sources: Bloomberg, Euler Hermes

DISCLAIMER

These assessments are, as always, subject to the disclaimer provided below.

This material is published by Euler Hermes SA, a Company of Allianz, for information purposes only and should not be regarded as providing any specific advice. Recipients should make their own independent evaluation of this information and no action should be taken, solely relying on it. This material should not be reproduced or disclosed without our consent. It is not intended for distribution in any jurisdiction in which this would be prohibited. Whilst this information is believed to be reliable, it has not been independently verified by Euler Hermes and Euler Hermes makes no representation or warranty (express or implied) of any kind, as regards the accuracy or completeness of this information, nor does it accept any responsibility or liability for any loss or damage arising in any way from any use made of or reliance placed on, this information. Unless otherwise stated, any views, forecasts, or estimates are solely those of the Euler Hermes Economics Department, as of this date and are subject to change without notice. Euler Hermes SA is authorised and regulated by the Financial Markets Authority of France.

© Copyright 2014 Euler Hermes. All rights reserved