

# PANORAMA SECTEURS

Les publications économiques de Coface

Décembre 2012

## Sommaire

■ Baromètre sectoriel	2
Par Jennifer Forest et Khalid Ait Yahia	
■ Focus	5
L'acier dans le monde	
Par Jennifer Forest	
■ Sidérurgie chinoise.	7
Un assainissement porteur de risques à court terme	
Par Khalid Ait Yahia	



Dans le cadre de sa série de publications économiques, Coface publie son premier Panorama secteurs.

Les lecteurs y trouveront tout d'abord un baromètre sectoriel mondial, qui analyse la situation de quatorze grands secteurs économiques. L'originalité de cette analyse est d'être fondée sur l'agrégation des comptes de 6 000 entreprises dans trois grandes régions du monde : Union européenne, Amérique du Nord et Asie émergente, ainsi que sur l'expérience de paiements enregistrée par Coface. Chaque secteur est présenté de manière synthétique, au travers de trois indicateurs qui évaluent son dynamisme, sa robustesse financière et le risque de crédit que présentent ses entreprises.

Ce Panorama contient également un focus sur l'évolution de la production d'acier dans le monde, qui met notamment en évidence la suprématie de la Chine devenue, en l'espace de 10 ans, le premier producteur mais aussi le premier consommateur d'acier.

La dernière partie de ce Panorama analyse les forces et les faiblesses de cet acteur majeur. A court terme, la sidérurgie chinoise est fragile. Elle est en situation de surcapacité ce qui rend les entreprises du secteur -et par la même le risque de crédit qu'elles présentent- d'autant plus vulnérables au ralentissement de l'économie mondiale et à celui de l'économie chinoise. Mais les réorganisations en cours de la filière, inscrites dans la stratégie de long terme des autorités chinoises, permettront de renforcer la viabilité financière de ces entreprises. De quoi assurer la domination de l'Empire du Milieu sur ce secteur-clé de l'industrie mondiale.

### RESERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document.

Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs.

Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document.

Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface.

Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

## Baromètre sectoriel

Par Jennifer Forest et Khalid Ait Yahia, direction de la recherche économique, Coface

**Les secteurs d'activité sont malmenés par le ralentissement mondial, avec cependant des différences marquées en fonction de la zone géographique.**

Le chiffre d'affaires mondial de l'ensemble des secteurs augmente de 4% entre le 3<sup>e</sup> trimestre 2011 et le 3<sup>e</sup> trimestre 2012. Il reflète l'évolution du commerce international qui, lui, progresse de 3,2%. Cette évolution est toutefois différente selon le secteur d'activité. Ainsi, les secteurs de la distribution, de la métallurgie et du textile connaissent de réelles difficultés, contrairement à celui de la pharmacie qui se maintient. Par ailleurs, on observe une tendance forte : le déplacement de la production et de la demande de l'Union européenne vers l'Asie émergente.

Secteurs	Evolution du chiffre d'affaires* (CA) et indice de robustesse financière (RF)						Indicateur de risque de crédit
	Asie émergente		Amérique du Nord		Union européenne (15)		
	CA	RF	CA	RF	CA	RF	
Chimie	16,6%	●	1,8%	●	0,1%	●	●
Pharmacie	30,1%	●	3,2%	●	-3,5%	●	●
Papier-bois	3,3%	●	7,3%	●	3,8%	●	●
Transports	7,1%	●	9,3%	●	-0,2%	●	●

● Risque modéré ● Risque moyen ● Risque élevé ● Risque très élevé \* du 3<sup>e</sup> trimestre 2011 au 3<sup>e</sup> trimestre 2012 Sources : Datastream, Coface

### → Chimie

La concurrence est rude dans ce secteur. L'Asie émergente est en plein essor, bien qu'affectée par les niveaux élevés des coûts des matières premières. En Chine, les mesures de relance sélectives permettront de soutenir la demande et d'éviter une compression des marges.

En Amérique du Nord, l'impact du développement des gaz de schiste permet aux producteurs d'être plus compétitifs et de gagner des parts de marché à l'exportation. Ceci se traduit par une rentabilité moyenne s'établissant à près de 14% au troisième trimestre 2012.

Les Européens souffrent de l'atonie de la croissance locale et de la concurrence des Etats-Unis. Ainsi le secteur de la plasturgie affiche un risque de crédit en hausse. Enfin, la situation est difficile pour les raffineries, victimes d'une baisse de la consommation de diesel et d'un surdimensionnement de l'outil de production, qui contraint les marges et grève la rentabilité. En témoigne la faillite du groupe paneuropéen Petroplus.

### → Pharmacie

Les industriels du médicament, de part et d'autre de l'Atlantique, bénéficient toujours d'une croissance des dépenses de santé, ce qui se traduit par une augmentation de la rentabilité de 17% pour les entreprises européennes, malgré le ralentissement à l'œuvre depuis 2010. Toutefois, les efforts de maîtrise de dépenses auront un effet négatif sur les remboursements et exacerberont la concurrence des fabricants génériques qui voient leur part de marché augmenter, surtout en cette période de passage de nombreux brevets dans le domaine public («patent-cliff»).

En Asie émergente, les efforts de mise en place d'une couverture sociale universelle en Chine sont une des priorités du gouvernement, en accord avec la réorientation d'un régime de croissance davantage axé sur la consommation. En Inde, l'industrie du médicament est compétitive, affichant une forte vitalité dans les génériques et disposant d'un capital humain hautement qualifié.

### → Papier-bois

Il affiche une bonne santé financière, avec un chiffre d'affaires qui croît de 3,3 à 7,3% en fonction de la zone géographique. Du fait de la baisse de consommation de papier dans les pays développés, la demande se déplace vers les pays émergents d'Amérique latine et d'Asie, où l'on constate une forte croissance de la

consommation. Les investissements et la production se sont également transférés dans ces mêmes pays.

Concurrencé par la Chine, le secteur dans l'Union européenne se concentre et est en pleine mutation. Il doit s'orienter vers une production à plus forte valeur ajoutée et se tourner désormais vers le recyclage de vieux papiers.

Le papier-bois est solide en Amérique du Nord, les Etats-Unis étant le premier producteur de papier devant l'Asie et le Canada. Restructurée, la filière affiche de bonnes performances grâce à une demande toujours soutenue.

### → Transports

Il regroupe principalement les transports maritimes et aériens. Le transport aérien connaît une rentabilité instable en Amérique du Nord et en Europe, du fait d'une forte concurrence et du niveau élevé des cours du pétrole. Ces facteurs entraînent une contraction des marges et rendent les entreprises moins robustes sur le plan financier. On constate également un ralentissement du fret.

Le secteur maritime, après avoir subi des pertes en 2011 et s'être massivement endetté, continue de subir d'importantes pressions sur ses marges du fait du ralentissement économique en 2012. Secteur dominé par l'Europe (Maersk représente à lui seul 16% du marché) puis l'Asie, il se retrouve légèrement bénéficiaire grâce à une baisse du nombre de bateaux exploités afin de s'adapter à une demande affaiblie.

Ainsi, l'indicateur de robustesse financière se dégrade sur l'ensemble de la filière alors que l'indicateur de risque de crédit évolue positivement en raison d'une politique de risques maîtrisée.

#### INDICE DE ROBUSTESSE FINANCIÈRE

Les évaluations Coface se fondent sur des données financières publiées par plus de 6 000 entreprises cotées, issues de trois grandes zones géographiques : Asie émergente, Amérique du Nord et Union européenne à 15.

Quatre indicateurs sont suivis en particulier : l'évolution du chiffre d'affaires en glissement annuel, le taux de rentabilité (rapport du résultat opérationnel au chiffre d'affaires), le taux d'endettement net (rapport de l'endettement net au total du bilan) et l'évolution du cash-flow.

#### INDICATEUR DE RISQUE DE CRÉDIT

L'indicateur de risque de crédit est tiré de l'expérience de paiement de Coface sur les entreprises du secteur.

Secteurs	Evolution du chiffre d'affaires* (CA) et indice de robustesse financière (RF)						Indicateur de risque de crédit
	Asie émergente		Amérique du Nord		Union européenne (15)		
	CA	RF	CA	RF	CA	RF	Monde
Mécanique	6,3%	●	7,2%	●	0,2%	●	●
Métallurgie	11,8%	●	-0,9%	●	5,6%	●	●
Automobile	5,0%	●	4,9%	●	5,2%	●	●
Construction	-3,1%	●	6,2%	●	0,7%	●	●
Energie	15,5%	●	0,0%	●	4,6%	●	●

● Risque modéré ● Risque moyen ● Risque élevé ● Risque très élevé \* du 3<sup>e</sup> trimestre 2011 au 3<sup>e</sup> trimestre 2012 Sources : Datastream, Coface

### ➔ Mécanique

Les mesures de refroidissement de l'immobilier en Chine ont affecté l'activité de la construction, principal client du secteur. Toutefois, les industriels du secteur ont consenti des facilités de paiement à leurs clients pour soutenir leur activité, leur chiffre d'affaires augmentant de 6% en glissement annuel. Cette hausse des ventes est associée à un risque de crédit élevé, car la solvabilité des acheteurs est fragilisée.

Dopé par son exposition aux zones à forte croissance, le Mittelstand allemand résiste bien à la conjoncture, en témoigne la hausse de 4,4% du cash-flow en glissement annuel. Néanmoins, la contraction du marché automobile européen présente un risque pour les fournisseurs de chaînes de montage.

### ➔ Métallurgie

Le ralentissement économique chinois, conjugué aux mesures de refroidissement du secteur immobilier, a contraint les métallurgistes locaux à enregistrer des pertes en 2012, faisant chuter le ratio de profitabilité de 38%. Toutefois, cela n'a pas empêché une hausse de la production. La sidérurgie chinoise (voir également pages 6 et 7), de loin la première mondiale, doit se réinventer et suivre les pas de la sidérurgie coréenne qui est montée en gamme ces dernières années.

La métallurgie européenne est en difficulté. Elle souffre d'une surcapacité et ses clients principaux (construction et automobile) subissent une chute d'achats. Ceci accentue la pression sur les prix, alors que le secteur a traditionnellement des coûts fixes élevés. Les marges en sont affectées, chutant de 41%.

Bien que soutenue par la bonne santé relative de l'automobile et du secteur des biens d'équipement, la métallurgie nord-américaine subit le contrecoup de la morosité de la construction. Ceci est particulièrement vrai pour l'acier qui doit, en outre, faire face à l'afflux d'acier chinois bon marché qui pousse les prix à la baisse.

### ➔ Automobile

La situation est contrastée. Le marché européen se contracte (-10,6% de nouvelles immatriculations sur les dix premiers mois de 2012). Les producteurs généralistes souffrent de surcapacités et de la concurrence asiatique, voyant leur trésorerie fondre de 45% en glissement annuel. Les constructeurs «premium», en majorité allemands, réussissent à tirer leur épingle du jeu. Ils misent en effet sur leur notoriété, leur présence sur les marchés porteurs, ainsi que leur maîtrise des coûts pour dégager des marges confortables.

L'industrie nord-américaine est en convalescence, grâce aux aides des Etats fédéraux canadien et américain. Les constructeurs locaux ont réussi à passer le cap de la crise, en témoigne une hausse de 12% des nouvelles immatriculations sur les dix premiers mois de l'année 2012, ainsi qu'une hausse de leur cash flow de 20% en glissement annuel.

En Asie émergente, l'accession de millions de ménages à la classe moyenne se traduit par une demande soutenue d'automobiles, signe de réussite sociale. Les aides publiques pour l'achat de véhicules, comme en Chine, favorisent les ventes, dans un effort de réorientation du régime de croissance vers la consommation interne. En Corée du Sud, les chaebols<sup>(1)</sup>, aidés par la baisse du won et des coûts salariaux contenus, grignotent des parts de marché aux généralistes européens.

### ➔ Construction

Il s'agit d'un secteur clé pour la conjoncture des pays. En Amérique du Nord, et notamment aux Etats-Unis, la chute des prix de l'immobilier qui a atteint son prix plancher (-30% par rapport au pic constaté en juillet 2006), la hausse de la demande de logements neufs et l'indice de confiance des promoteurs immobiliers en augmentation depuis 6 mois, favorisent une légère reprise de l'activité. Le secteur reste cependant toujours risqué. En Europe, les difficultés économiques continuent de peser sur les ménages et les institutions publiques qui limitent leurs investissements. Le nombre de chantiers baisse toujours (notamment en Europe du Sud) et il ne devrait pas y avoir de reprise immédiate. Les entreprises de ce secteur souffrent d'un endettement important et sont peu concentrées. Les incidents de paiement dans ce secteur ne sont pas rares, notamment en Italie, et témoignent d'un risque important.

En Asie, la situation est tout autre. Suite à une forte augmentation des prix en Chine, des mesures ont été prises par les pouvoirs publics pour dégonfler la bulle spéculative et permettre ainsi aux ménages de se loger à un prix abordable.

### ➔ Energie

Les énergies renouvelables ont été fortement affectées par les réductions d'aides publiques en Europe et en Amérique du Nord. Ceci a été particulièrement visible avec la défaillance du fabricant de panneaux solaires Q-Cells. Les schémas de soutien public en Asie émergente, via des garanties de prêt et des politiques d'achat d'électricité à tarif préférentiel, ont fait naître des surcapacités. Les marchés locaux ne pouvant plus absorber cette offre, un afflux de panneaux solaires à bas prix a touché l'Amérique du Nord et l'Europe, accentuant encore plus les difficultés rencontrées par les producteurs locaux.

La révolution des gaz de schiste en Amérique du Nord a entraîné une baisse spectaculaire du prix du gaz dans cette région, rendant la production d'électricité par le biais du charbon non compétitive. L'exploitation de ces gisements donne un avantage compétitif à l'industrie américaine, en particulier à son industrie chimique.

Enfin, le cours du Brent s'établissant à un niveau élevé, les compagnies de la filière pétrolière présentent un risque de crédit faible du fait de leur capacité à générer du cash-flow.

(1) Conglomérat d'entreprises sud-coréen

Secteurs	Evolution du chiffre d'affaires* (CA) et indice de robustesse financière (RF)						Indicateur de risque de crédit
	Asie émergente		Amérique du Nord		Union européenne (15)		
	CA	RF	CA	RF	CA	RF	
Agroalimentaire	17,7%	●	4,2%	●	-0,4%	●	●
Distribution	38,7%	●	7,1%	●	-0,3%	●	●
Textile-habillement	15,9%	●	8,2%	●	7,6%	●	●
Services	22,9%	●	7,3%	●	0,3%	●	●
Electronique, informatique et télécom	0,9%	●	7,3%	●	-4,5%	●	●

● Risque modéré ● Risque moyen ● Risque élevé ● Risque très élevé \* du 3<sup>e</sup> trimestre 2011 au 3<sup>e</sup> trimestre 2012 Sources : Datastream, Coface

## → Agroalimentaire

Il s'agit d'un des secteurs les plus importants en termes de création de valeur et d'emplois. Il réagit différemment selon les zones géographiques. La consommation de biens alimentaires reste prioritaire, même lorsque les ménages souffrent de la crise financière. Par ailleurs, l'augmentation importante du prix des matières premières a provoqué des comportements différents. En Europe, elle n'a pas été véritablement répercutée sur les prix de vente. Le chiffre d'affaires global du secteur s'en ressent et recule de 0,4%. Ce n'est pas le cas en Amérique du Nord où le chiffre d'affaires augmente de 4,2% et en Asie de 17,7%. Malgré tout, la sinistralité de ce secteur se maintient à un niveau élevé. Les arbitres de Coface constatent une augmentation des impayés en Espagne et en Italie.

## → Distribution

Elle souffre des difficultés économiques des pays développés où les ménages sont déjà équipés et le renouvellement des produits n'est pas prioritaire. En revanche, le secteur se porte bien dans les pays émergents où les ménages s'équipent.

Il souffre en Europe, avec une évolution du chiffre d'affaires négative et des marges très faibles. Le secteur doit ainsi revoir son modèle afin de mieux intégrer les nouvelles technologies. En Etats-Unis et au Canada, le chiffre d'affaires progresse, avec une baisse des ventes dans les réseaux traditionnels au profit du commerce électronique.

En Asie, des incitations ont été mises en place pour soutenir les ventes, ce qui dope le chiffre d'affaires du secteur (+39%), dont la sinistralité évolue plutôt positivement, grâce à une forte concentration des différents acteurs.

## → Textile et habillement

C'est un secteur en pleine mutation, dont la production provient principalement d'Asie. Le textile en Asie émergente est un secteur toujours porteur, présentant une forte augmentation du chiffre d'affaires (+23%). Ainsi, la Chine est désormais le premier exportateur de textile et d'habillement, alors que l'Union européenne et les États-Unis sont les deux premiers importateurs. Par ailleurs, ce secteur souffre en Amérique du Nord et en Europe d'une baisse de la demande (la consommation mondiale diminuée de 7,2%), en raison de la conjoncture économique. On note également une baisse des prix du coton ainsi qu'une hausse des stocks (la production mondiale augmente de 7,7%).

La filière luxe, quant à elle, continue d'afficher de bonnes performances avec des entreprises qui réalisent des marges élevées.

## → Services

Qu'il s'agisse de services aux particuliers, aux entreprises ou aux collectivités locales, le secteur est risqué, comme en témoigne l'expérience de paiement de Coface. Secteur très peu concentré, dominé par des entreprises de petites tailles, il parvient à dégager un chiffre d'affaires important, notamment en Asie émergente et en Amérique du Nord, grâce à une demande dynamique. Sa rentabilité reste cependant contrainte. Il en résulte des marges plutôt faibles.

En Amérique du Nord, les services associés à la santé et à l'éducation se portent bien et génèrent une augmentation des emplois associés.

## → Electronique, informatique et télécom

Le ralentissement économique chinois et la récession en Europe affectent l'écoulement des produits électroniques et informatiques, avec un recul de 4,5% du chiffre d'affaires de cette zone en glissement annuel. Les achats d'ordinateurs chutent de près de 8,3% au troisième trimestre de 2012, selon le cabinet Gartner.

Les grands groupes nord américains affichent un fort recul de leurs ventes, tandis que les groupes asiatiques profitent de leur structure de coûts plus flexible pour gagner des parts de marché. Ces difficultés sont aussi partagées par les fabricants de composants électroniques dont les cours évoluent à la baisse, alors que la fin d'année est une période cruciale pour leur marge. Le secteur du logiciel est victime de la revue des budgets informatiques par les pays touchés par la crise de la dette en Europe. Toutefois, certains secteurs comme la banque et les assurances continueront à dépenser en vue de la mise en place des directives Bâle 3 et Solvabilité 2.

Enfin, la distribution de produits et services électroniques souffre de la concurrence de l'e-commerce, tandis qu'elle subit des coûts de structure élevés. En témoignent les faillites de Game Group au Royaume-Uni, et Surcouf en France. Ce secteur présente un risque de crédit élevé.

Achevé de rédiger le 3 décembre 2012

**FOCUS**

**L'acier dans le monde**

Par Jennifer Forest, direction de la recherche économique, Coface

La production chinoise d'acier est devenue dominante en l'espace de dix ans. Elle représente désormais 45% de la production mondiale.

	Déc. 2011 - nov. 2012	Octobre 2012	2010	2011
	Production (Mt)	Prix mondial de l'acier (\$/t)	Taux d'exportation*	Indice de concentration**(IHH)
<b>Monde</b>	1 494,5	717	76,4%	0,152
<b>Evolution</b>	+4,2%	-10,7%	-	+6,3% (2011/2005)

Source : World Steel Association, Datastream, Nations Unies, Meps Ltd

\* Taux d'exportation : quantité totale d'acier exporté / quantité totale d'acier produit

\*\* L'indice de concentration ou Indice Herfindahl-Hirschmann (IHH), se calcule à partir des parts de marché de toutes les entreprises du secteur considéré. Plus l'indice est proche de 1, plus la production est concentrée.

**Evolutions récentes**

L'évolution de la production et du prix de l'acier dans le monde se caractérise depuis 20 ans par 4 phases.

- **Une augmentation constante de la production jusqu'en 2009** (+117% entre le T1 1993 et T1 2009). Cette augmentation pendant 16 ans s'explique principalement par une demande continue des pays émergents, notamment dans les années 2000. D'août 2008 à mai 2009, le cours de l'acier subit une forte baisse (-55%) résultant de la hausse des stocks associée à une chute des exportations vers la Chine.

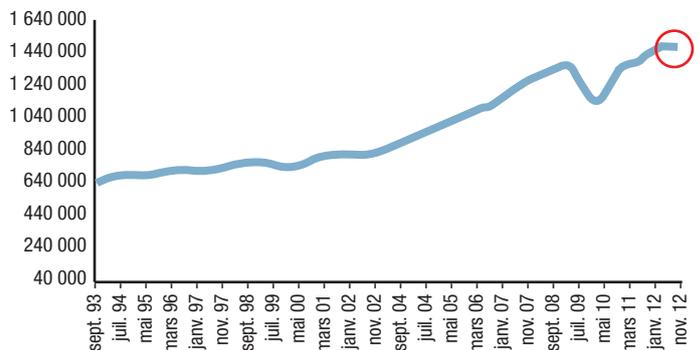
- **Une chute de la production d'acier de 22% au second semestre 2009** (comparé au S2 2008), en raison de l'effondrement du secteur de la construction aux Etats-Unis et en Europe avec la crise financière amorcée en septembre 2008.

- **Une augmentation de la production sur la période 2010-2011**, avec une demande chinoise importante alimentée par le plan de relance de 2009. S'en suit jusqu'en mars 2011 une tendance haussière mais assez volatile des prix, qui se justifie par une demande plus forte d'acier liée à la reprise des pays émergents. Le prix de l'acier, ensuite, diminue de 10,7% d'octobre 2011 à octobre 2012. Cette baisse est due à une demande plus faible. Les surcapacités de production en Chine et en Europe de l'Ouest accentuent la pression sur les prix et rognent les marges des producteurs. Le prix actuellement observé est d'ailleurs similaire à celui pratiqué fin 2007.

- **Fin 2012, la production d'acier n'a jamais été aussi élevée**, avec quasiment 1,5 milliard de tonnes produites sur les douze derniers mois (+4,2%). Cependant, au cours des six derniers mois, la production se stabilise, afin de freiner la surproduction. Actuellement, le taux d'utilisation des capacités de production est seulement de 76,5% (contre 82,1% en avril 2012).

La demande devrait continuer de ralentir en 2013, entraînant davantage de surproduction, une baisse de prix, ce qui devrait freiner la production d'acier l'année prochaine.

**Production mondiale d'acier, en milliers de tonnes sur 12 mois glissants**



Source : World Steel Association

**Indice monde du prix de l'acier (base 100 : janvier 2007)**



Source : Datastream

### Principaux acteurs du marché

D'un point de vue géographique, 65% de l'acier sont produits en Asie, dont 45% en Chine (alors qu'elle produisait 17,8% de la production mondiale en 2001). La Chine est devenue le premier producteur d'acier dans le monde et devrait conserver ce rang dans les années à venir. Elle en est également le principal consommateur : 45% de l'acier mondial est consommé en Chine.

Vient ensuite l'Union européenne qui concentre 11% de la production (contre 22% en 2001), avec ArcelorMittal qui à lui seul représente 6,5% de la production mondiale. En dix ans, on a observé un transfert de la production de l'Europe vers l'Asie, avec une demande d'acier qui s'est également déplacée vers les pays émergents. La baisse de la demande européenne est due au ralentissement de la consommation d'acier dans le secteur de l'automobile et de la construction.

L'Amérique du Nord et la CEI (comprenant notamment la Russie et l'Ukraine) représentent chacune 8% de la production mondiale. Les Etats-Unis sont pénalisés par la faible demande chinoise et européenne adressée à la production américaine et par une reprise de l'activité américaine encore incertaine. Les sidérurgistes de la CEI exportent principalement en Europe (34,1% de leur production en 2011) et en Chine.

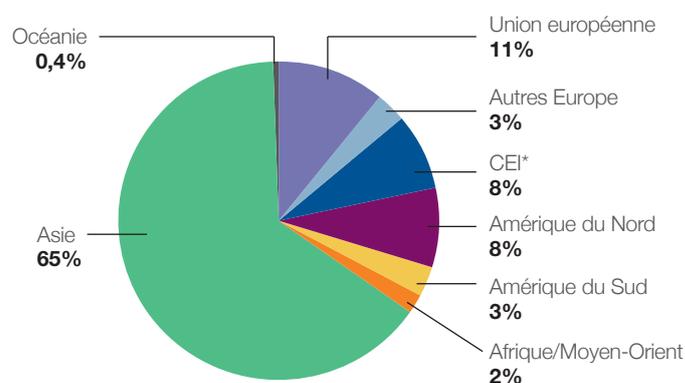
Les cinq entreprises les plus importantes dans le secteur de l'acier ne constituent que 17,6% de la production mondiale, révélant un marché fragmenté, composé d'une multitude d'acteurs, qu'ils soient publics ou privés. L'indice IHH calculé par les Nations Unies est de 0,152, indiquant une faible concentration du secteur.

### Principaux acteurs du secteur

Top 5 *	Compagnies	Pays	Part de la production
1	ArcelorMittal	Luxembourg	6,5%
2	Hebei Steel Group	Chine	3,0%
3	Baosteel Group	Chine	2,9%
4	POSCO	Corée du Sud	2,6%
5	Wuhan Group	Chine	2,5%

Source : World Steel Association  
\* en 2011

### Répartition de la production par régions en septembre 2012



Source : World Steel Association  
\* Communauté des Etats Indépendants

Achévé de rédiger le 3 décembre 2012

# Sidérurgie chinoise

## Un assainissement porteur de risque à court terme

Par Khalid Ait Yahia, direction de la recherche économique, Coface

- La sidérurgie chinoise a été touchée de plein fouet par le ralentissement de l'économie du pays et l'atonie de la croissance de ses principaux partenaires commerciaux
- Ses comptes ont été fortement affectés et l'ensemble de la filière éprouve des difficultés à se financer
- Dans cette période de ralentissement et de restructuration de la filière, le risque de crédit des entreprises est tendu
- Toutefois, du fait du caractère stratégique de cette industrie, les autorités chinoises ont pris des mesures pour redynamiser le secteur et renforcer le tissu des entreprises.

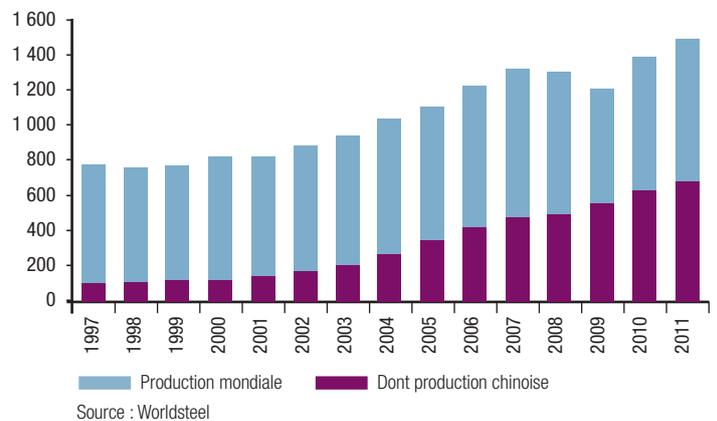
L'industrie sidérurgique chinoise a connu une expansion soutenue entre 2000 et 2012, à l'instar de l'économie du pays. Depuis son admission au sein de l'OMC en 2001, l'Empire du Milieu est devenu le premier producteur et le premier consommateur de produits sidérurgiques au monde, lui conférant de ce fait un poids conséquent sur le marché des matières premières utilisées dans la production d'acier. Toutefois, cette montée en puissance semble avoir atteint aujourd'hui ses limites. La sidérurgie chinoise subit les effets du ralentissement économique mondial et les contrecoups des politiques discrétionnaires des autorités de Pékin.

Cet article montre que les difficultés que rencontre l'acier chinois, bien qu'assez délicates pour la filière, n'entameront ni ses capacités à rebondir, ni sa domination sur la sidérurgie mondiale et sur la production de matières premières. Nous verrons aussi que le nécessaire apurement de la base industrielle et la montée en gamme de la production s'inscrivent dans une stratégie globale, élaborée et pilotée par les autorités.

### UN SECTEUR SOUS TENSIONS

Depuis plus d'une décennie, l'industrie sidérurgique chinoise monte en puissance, devenant la première productrice au monde devant le Japon, pour atteindre 684 millions de tonnes en 2011, soit 45% de l'ensemble de la production mondiale. Cette progression soutenue, au taux de croissance annuel moyen de 15% depuis 2001, a pour but de satisfaire une demande interne dynamisée par les objectifs gouvernementaux de favoriser l'immobilier et les infrastructures, et ainsi de répondre aux besoins d'une urbanisation galopante, qui a suivi en cela les mouvements de migrations internes. Bien que les estimations varient, on peut affirmer que plus de 54% de la demande d'acier provient de la construction et des travaux publics, suivi par les machines-outils et l'automobile (respectivement 18% et 6%).

Productions mondiale et chinoise  
(En millions de tonnes)



### Une multiplicité d'acteurs qui favorise les surcapacités

Le tissu productif chinois est pluriel, caractérisé par une forte présence de l'Etat central et des provinces via leurs participations au capital des plus grands aciéristes nationaux. Citons par exemple le cas de Baoshan Iron and Steel, plus connue sous le nom de Baosteel, ou de WISCO dont le capital est détenu majoritairement par la SASAC, l'organe de gestion des participations de l'Etat central. Sur les 10 premières entreprises productrices d'acier au monde, 6 sont chinoises et totalisent près de 217 millions de tonnes selon l'association Worldsteel (voir encadré ci-dessous).

### Principaux acteurs de la sidérurgie chinoise

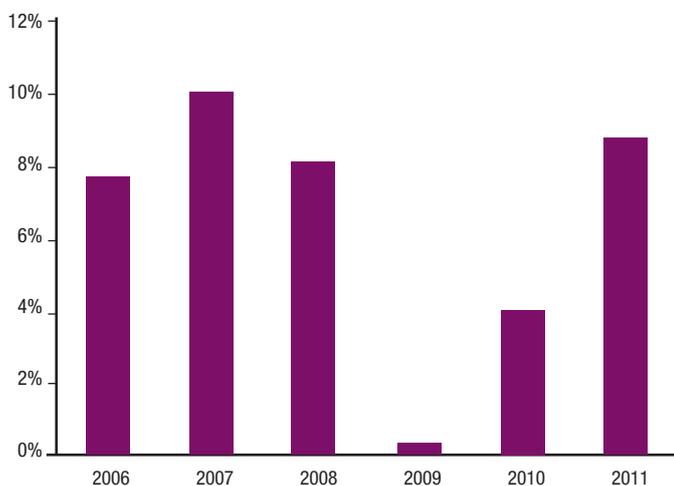
	Production 2011 en millions de tonnes	Production exprimée en % de la production chinoise totale en 2011	Profitabilité 2011 : bénéfice net/chiffre d'affaires
Hebei Iron and Steel Group	44,4	6,5%	1,0%
Baosteel Group	43,3	6,3%	3,3%
Wuhan Iron and Steel company	44,4	6,5%	1,0%
Shagang Steel	31,9	4,7%	1,8%

- ▶ Hebei Steel est le deuxième producteur d'acier au monde après ArcelorMittal, établi dans la province du Hebei en 2008 après la fusion de Tangsteel et Hansteel
- ▶ Baosteel est le deuxième sidérurgiste public chinois, fondé en 1998 à Shanghai après la fusion de deux groupes métallurgistes
- ▶ Wuhan Iron and Steel Company, dénommé aussi WISCO, fut fondé en 1958 à Wuhan
- ▶ Shagang Steel est le premier groupe sidérurgiste privé chinois, fondé en 1975 dans la province du Jinagsu.

De leur côté, les provinces et municipalités possèdent, elles aussi, leur SASAC dont le portefeuille inclut les participations dans le capital des sidérurgistes locaux. Cette importance de l'actionnaire public découle du caractère stratégique de la sidérurgie pour les autorités de Pékin. Le secteur est piloté au travers des différents plans quinquennaux, servant de courroie de transmission aux décisions de développement économique et social.

Toutefois cette prégnance étatique ne bride pas l'esprit d'entreprendre<sup>(1)</sup>. Et ceci est une autre caractéristique du tissu des aciéristes chinois : la présence de milliers de petites et moyennes entreprises productrices d'acier, se livrant à une concurrence acharnée par les prix, et qui connaissent une faible productivité bien qu'elles soient plus réactives que les hauts fourneaux. Le caractère dual de ce secteur, dans lequel coexistent de grandes entreprises publiques et une multitude de petites fonderies régionales, est un frein à l'application des mesures des plans quinquennaux. En outre, la structure du secteur favorise les surcapacités de production. En 2011, la production chinoise s'établissait à près de 684 millions de tonnes d'acier, alors que la consommation intérieure ne pouvait en absorber que 624 millions, laissant près de 60 millions de tonnes en excès, soit près de 9% de la production. En 2012 et 2013, selon Worldsteel, la demande chinoise n'augmenterait que de 2,5% et 3,1% respectivement, s'établissant à 639 et 659 millions de tonnes, des niveaux insuffisants pour absorber la production dans le cadre d'une croissance atone.

### Surcapacités (écart entre production et demande) en pourcentage de la production

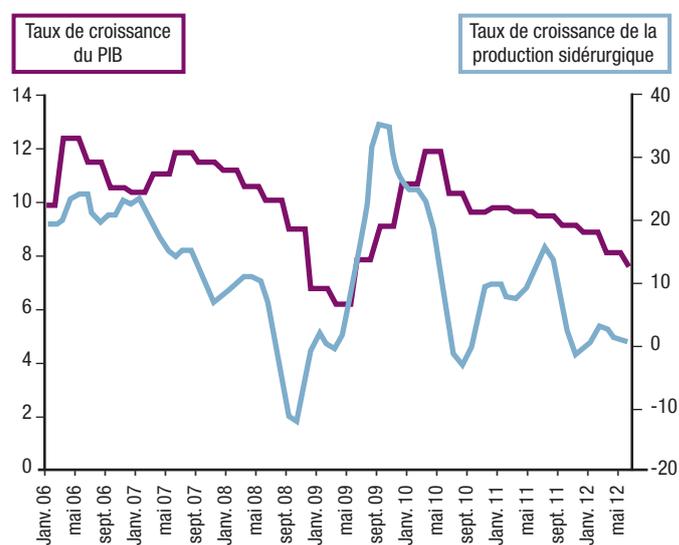


Source : BREE (Bureau of Resources and Energy Economics) et estimations Coface

### Des tensions financières croissantes...

L'industrie sidérurgique, de par sa position en amont de l'activité industrielle et manufacturière, semble constituer un indicateur avancé du cycle conjoncturel, ce que l'on peut voir dans le graphique ci-contre. Le taux de croissance de la production industrielle s'est établi à 9,2% sur les 9 premiers mois de 2012, marquant un ralentissement de quatre points de pourcentage par

rapport au taux de 13,5% sur la même période de 2011 (chiffres du NBS). Cette faible croissance de la production a affecté l'activité manufacturière du pays. L'indice PMI des directeurs d'achat industriel a plongé à 49,2 en août 2012, et 49,8 en septembre 2012, avant de remonter à 50,2 en octobre. Selon le NBS, la composante de production d'acier et de métaux ferreux de cet indice décline constamment depuis début 2012, en raison d'une demande atone. Toujours selon cet institut, les profits accumulés de janvier à août 2012 sont en baisse de 68% par rapport à la même période de 2011. Enfin, les stocks dans le secteur industriel sont proches de leurs plus hauts historiques, preuve d'une contraction de l'activité et d'une faiblesse des débouchés. Ces éléments sont autant d'indicateurs de la contraction des carnets de commandes des aciéristes chinois.



Source : NBS (National Bureau of Statistics)

L'appareil sidérurgique chinois, contrairement à ses pairs coréens et japonais, produit dans sa grande majorité de l'acier à faible valeur ajoutée, dont la finalité est d'être consommée par les professionnels du BTP. Cette production est tributaire des producteurs de minerai de fer et de charbon à coke, principalement situés au Brésil et en Australie. La Chine importe la majorité de sa consommation en minerai de fer, atteignant en 2011 près de 70% du minerai incorporé dans la filière à oxygène<sup>(2)</sup>. Seuls 30% de ses besoins sont couverts par ses mines, dont la qualité du fer est bien moindre par rapport à celle du minerai de fer brésilien, tandis que son coût d'exploitation lui est supérieur. Cette présence massive sur le marché du minerai de fer a entraîné les prix de cette matière première vers des niveaux insoutenables, affectant les marges des aciéristes. Mais depuis le mois d'avril 2012, une correction des cours, en partie due à la faiblesse de la demande chinoise, est manifeste. Les cours restent néanmoins élevés. Près de 40% des coûts de production proviennent du minerai de fer. La rentabilité s'en trouve altérée. Le coke, l'autre ingrédient indispensable pour la fabrication de produits sidérurgiques, représente près de 26% du prix de revient d'une tonne d'acier, d'après les estimations de JPMorgan<sup>(3)</sup>.

(1) YU H. & YANG M., Janvier 2010, "China's steel industry: an update", EAI Background Brief No.501.

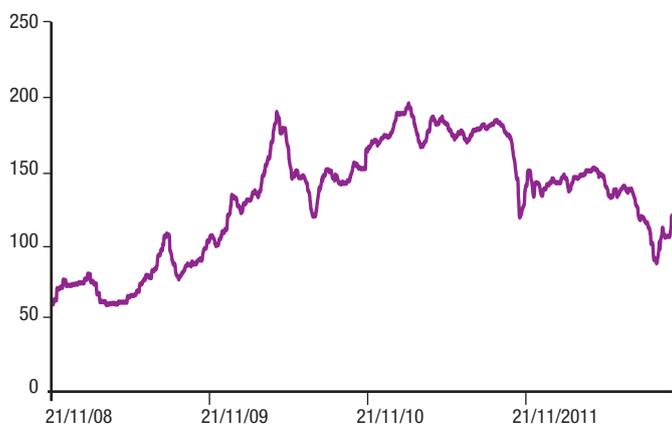
(2) BREE, Juin 2012, "Resources, Energy and Tourism. The China Review".

(3) JPMorgan, 8 Mars 2010, "Hands-on China Report".

Les cours de cette matière première ont suivi la même évolution que ceux du fer, après avoir atteint des niveaux élevés qui ont grevé les marges des fonderies.

Nous l'avons vu, le manque de discipline des producteurs conduit à des excès de production qui se reflètent sur les prix. La concurrence étant exacerbée, les prix subissent une pression à la baisse face à une demande languissante, découlant des faiblesses du marché de l'immobilier et de la contraction de la demande des partenaires économiques européens. Les marges s'en trouvent affectées d'autant. Près de 40% du prix de revient d'une tonne d'acier provient du minerai de fer et 26% du coke (dont les prix ont décéléré moins vite que ceux de l'acier).

### Cours du minerai de fer (\$ par tonne)



Source : Datastream

L'industrie sidérurgique a des coûts élevés et souffre d'un manque de flexibilité, manifeste pour les hauts fourneaux. Elle n'est pas à même d'adapter l'offre aux variations de la demande. Dès lors, tout signe de faiblesse de la demande a un impact négatif immédiat sur leur rentabilité. La CISA, China Iron and Steel Association, a annoncé une baisse de 96% des profits de ses membres au premier semestre 2012 par rapport à la même période 2011. Le taux de marge du secteur durant le premier semestre 2012 - rapport du résultat net sur les ventes - s'établit à 0,13%, alors qu'à la même période en 2011, il atteignait 3,06%. Cette baisse dramatique des profits a des répercussions néfastes sur la trésorerie, comme ceci est illustré par les données de la Banque centrale chinoise sur les demandes de crédit à court terme par les entreprises du secteur. Plus de 72% des demandes de financement l'ont été pour des crédits à court terme sensés fournir des liquidités d'appoint.

### ... entretenues par la politique anticrise de 2009

Après la chute de Lehman Brothers en 2008 et la contraction du commerce international en 2009, les autorités chinoises ont mis en place un plan de soutien pour soutenir l'activité via des mesures de relance budgétaire. Elles ont, en outre, procédé à une injection massive de liquidité en desserrant les quotas sur les prêts bancaires<sup>(4)</sup>.

Ce boom du crédit a principalement profité aux entreprises publiques. Celles du secteur privé ont été victimes d'un phénomène d'éviction. En effet, la sélectivité des banques publiques en matière d'offre de crédit les a contraintes à se tourner vers le «shadow banking» (marché du crédit non régulé par la PBoC) qui applique des taux usuraires et a un mode de fonctionnement opaque. Ces difficultés d'accès au financement pour des milliers de PME est l'une des premières inquiétudes des entreprises chinoises en 2012, d'après une enquête réalisée en 2012 par Coface Chine sur les comportements de paiement des entreprises<sup>(4)</sup>.

L'ouverture des vannes du crédit a provoqué une montée en puissance de l'endettement des entreprises publiques, les charges d'intérêt grevant leur résultat. La forte réactivité des autorités s'est traduite par le financement, via les banques d'Etat, d'importants projets portés par les grandes entreprises publiques, tandis que les autorités provinciales et municipales ont, quant à elles, soutenu leurs producteurs via des aides et subventions<sup>(5)</sup>. Le caractère excessif de ce plan a été dénoncé a posteriori par nombre d'observateurs<sup>(6)</sup>. Le surdimensionnement de l'appareil productif et les excès de capacité ont été accusés par le plan de soutien et non résorbés depuis la fin du plan (juin 2010).

Suite aux excès du plan de relance de 2008-2009, le marché immobilier chinois a connu un emballement dont les effets ont provoqué une bulle spéculative sur ce marché<sup>(7)</sup>. L'afflux de liquidités a été une manne pour un grand nombre d'agents économiques, au risque d'alourdir leur endettement. Les autorités centrales ont utilisé les instruments macroéconomiques qui étaient à leur disposition, en limitant l'accès au crédit, en relevant les taux d'intérêt par cinq fois entre octobre 2010 et juillet 2011, ce qui, in fine, a atteint le secteur sidérurgique en restreignant la croissance de l'immobilier et de la construction. Ce débouché principal de la sidérurgie a été durement touché par les actions de la Banque centrale de Chine, induisant une contraction de l'activité des fonderies. Les répercussions de cette politique monétaire ont été ressenties jusque dans le secteur du commerce de produits métallurgiques, tampon entre les fourneaux et les clients finaux. Ces négociants ont subi la faiblesse de leurs débouchés et ont dû rembourser les prêts contractés lors de l'afflux de liquidités. Ces prêts, dont le collatéral est constitué généralement des produits sidérurgiques, ont servi à la spéculation sur le marché de l'immobilier, entretenant la bulle spéculative. Les banques chinoises ont été victimes de nombreux défauts de remboursement provenant des négociants. La qualité de certains actifs bancaires est donc sensiblement dégradée, en particulier les crédits à court terme sensés fournir de la liquidité en période de pénurie de trésorerie. D'après des données publiées par la PBoC en octobre 2012<sup>(8)</sup>, 71% du montant des crédits accordés par les banques chinoises sur les neuf premiers mois de 2012 ont eu pour objet de couvrir les entreprises contre le manque de liquidité. Cette situation est davantage problématique pour les petites et moyennes fonderies, qui ne sont pas soutenues par les autorités centrales, et dont l'existence ralentit la mise en œuvre du 12<sup>ème</sup> plan quinquennal.

Les entreprises publiques telles Hebei Steel et Shagang, de par leur rôle prépondérant dans la stratégie de l'Etat, sont quant à elles soutenues coûte que coûte par les grandes banques nationales. Selon l'étude de Coface Chine sur les comportements de paiement des entreprises chinoises réalisée en 2012<sup>(9)</sup>, 48% des défauts constatés sont le résultat d'un problème de trésorerie, rejoignant ainsi les données publiées par la PBoC.

(4) Boubil C. Été 2012, «Chine: les entreprises bénéficiaires ou victimes collatérales des politiques économiques», Panorama risque pays Coface.

(5) Sharma S. Août 2012, NDRC 2009 in "Chinese Economy in the Aftermath of the Global Financial Crisis: Challenges to Macroeconomic Rebalancing", International Journal of China Studies Vol3 N.2.

(6) Mukherji R. Août 2012, "The Chinese hangover: as infrastructure spending drops, so does demand for Chinese steel", PIMCO Viewpoint.

(7) The Japan Research Institute, Juin 2012, Asia Monthly Report, No 135.

(8) Communiqué de presse de la People Bank of China du 13 Octobre 2012 sur les statistiques monétaires.

(9) "Coface China Corporate Credit Risk Paper - 2012", Mars 2012.

La compétition affectant les marges se retrouve en deuxième position des principales raisons donnant lieu au défaut de paiement. Le secteur de l'acier entre bien dans ce cadre, du fait de sa fragmentation et du haut degré de concurrence qui le caractérise.

### UN SOUTIEN MIEUX MAÎTRISÉ

Depuis juin 2010, les autorités chinoises ont procédé à un «refroidissement» de l'immobilier face à la bulle spéculative qui ne cessait de gonfler, privant des millions de ménages de l'accès à un logement abordable<sup>(10)</sup>. L'objectif du gouvernement était de prévenir une explosion liée aux difficultés d'accès au logement, dans une période de regain d'inflation. Les mesures prises ont consisté à augmenter les taux d'intérêt et les réserves obligatoires des banques afin de ralentir la marche de la masse monétaire. Il faut rajouter à cela la mise en place des «nouveaux huit articles», un plan de mesures coercitives concernant l'achat de logements, sachant que le foncier est propriété de l'Etat. Par exemple, à Pékin et Shanghai, l'achat de résidences secondaires a été restreint, et toute personne ne pouvant résider plus de cinq ans dans ces villes n'a pas le droit d'acquérir un bien immobilier.

La politique monétaire restrictive a conduit à un ralentissement de l'offre de crédit, affectant de ce fait le secteur de la construction. Toujours d'après l'étude de Coface Chine, la construction est le secteur subissant le plus d'arriérés de paiement supérieurs à 60 jours. Ceci est le résultat de la politique monétaire plus restrictive appliquée à partir du second semestre 2012. En amont, l'industrie sidérurgique a un comportement analogue, bien que moins marqué.

### Un plan de soutien plus sélectif

Par souci de stabilité sociale, les autorités ont entrepris parallèlement de grands programmes de logements sociaux, dont on peut percevoir les conséquences sur les secteurs de la construction et de l'acier. 36 millions de logements vont sortir de terre d'ici 2015, permettant à autant de familles de se loger sans subir les affres du marché de l'immobilier. Les effets de ce projet ambitieux, au coût estimé à 800 milliards de dollars, ne compenseront qu'en partie la baisse constatée du BTP. Ce projet devrait toutefois permettre un léger sursaut de la demande de produits sidérurgiques.

Ces programmes sociaux s'insèrent dans un cadre plus général de soutien de la demande qui est censé pallier la baisse des exportations. Pékin cherche par des mesures sélectives («fine tuning») à soutenir l'activité économique sans tomber dans les pièges du précédent plan<sup>(11)</sup>. Depuis le troisième trimestre 2012, et face à une inflation contenue et à un risque non négligeable de ralentissement de l'activité économique, la croissance au troisième trimestre s'est établie à 7,4%, le niveau le plus faible depuis 2009. La PBoC a laissé l'agrégat M2 retourner à ses niveaux soutenus de croissance antérieurs, préfigurant ainsi un afflux de liquidités nécessaires à une reprise de l'activité. Cet assouplissement de la politique monétaire s'est traduit par une baisse des taux administrés, couplée à une diminution des taux de réserves obligatoires.

Il faut ajouter les agréments donnés par la NDRC<sup>(11)</sup> (National Development and Reform Commission) pour le démarrage de plusieurs projets d'infrastructure dans les chemins de fer, les usines

de traitement d'eau et des centres de soins, susceptibles de relancer les acteurs de la sidérurgie locale dont les carnets de commande se sont dégarnis. Cette instance, dépendante du Conseil d'Etat, en charge de la planification et des grandes orientations économiques, a accéléré l'approbation de grands projets d'investissement publics en lien avec les recommandations et objectifs issus du XII<sup>ème</sup> plan quinquennal. Face au ralentissement constaté, ces mesures s'insèrent pleinement dans la redynamisation de secteurs clés, dont la sidérurgie fait partie. En témoigne l'approbation par la NDRC, durant le mois de septembre 2012, de 25 projets ferroviaires urbains et interurbains dont le montant avoisine les 127 milliards de dollars. Face aux catastrophes ferroviaires qui ont endeuillé la Chine en 2011, les autorités avaient suspendu leurs projets de lignes de chemin de fer.

Les autorités provinciales ne sont pas en reste, cherchant à redynamiser leur tissu économique par l'augmentation des dépenses pour soutenir l'investissement, composante dont la part dans le PIB est déjà hypertrophiée (environ 45%). Une estimation a été fournie par le ministère des finances français en septembre 2012, après que les annonces par les différentes provinces, qui fait état de 1 600 milliards de dollars US, soit 21% du PIB chinois. Toutefois, bien que les mesures soient en partie bien réelles, nous estimons que ce chiffre est préoccupant, compte tenu des difficultés d'accès au financement des collectivités et de leur endettement déjà très élevé. Toujours est-il que, malgré les effets d'annonces, les autorités locales devront venir au secours des sidérurgistes locaux, comme elles ont pu le faire par le passé, en s'opposant aux différentes mesures de restructuration de la filière sidérurgique. D'ailleurs, des provinces, en particulier celles des régions côtières, dépendent des recettes fiscales provenant des aciéristes qui maintiennent en outre un niveau d'emploi non négligeable. Les mesures portées par les collectivités locales sont inscrites dans le XII<sup>ème</sup> plan qui doit réorienter l'économie chinoise avec un régime de croissance davantage axé sur la consommation intérieure plutôt que sur l'investissement. Les effets de rééquilibrage ne seront visibles que dans plusieurs années.

### Une restructuration de la filière

La prudence des autorités locales dans leur gestion du ralentissement de la croissance chinoise doit être aussi comprise dans une perspective de long terme. Fin 2010, le 11<sup>ème</sup> plan quinquennal prenait fin sans avoir atteint tous ses objectifs. Cela est particulièrement vrai pour l'industrie sidérurgique dont on attendait la fin de la fragmentation de la production entre plusieurs milliers de producteurs et la montée en gamme des produits sidérurgiques. Cette fragmentation mine la discipline de marché et favorise les surcapacités, dégradant non seulement l'environnement et les ressources naturelles, mais aussi la rentabilité des acteurs. Réduire les capacités de production en fermant un grand nombre de fonderies est l'une des voies prises par Pékin.

Cependant, cet objectif se heurte à l'opposition des autorités locales qui en tirent ressources fiscales et emploi massif. Le dernier plan quinquennal, qui s'étale sur la période 2011-2015, reprend le travail où il s'était arrêté précédemment en termes d'objectifs pour la sidérurgie. Une grande partie des aciers produits sont à faible valeur ajoutée, incorporant peu de R&D, alors que la Chine importe des aciers de bonne qualité de Corée du Sud ou d'Allemagne, pour sa production automobile par exemple.

(10) The Japan Research Institute, Juin 2012, Asia Monthly Report, No 135.

(11) DGTresor, septembre 2012, Bulletin économique Chine.

La Chine est l'un des plus grands émetteurs de dioxyde de carbone, ce qui se retrouve dans la sidérurgie, industrie hautement polluante. Nous avons vu plus haut que ce pays est le premier consommateur de minerai de fer et de charbon à coke, matières premières dont l'utilisation dégage de grandes quantités de CO<sub>2</sub>. Contrairement aux autres grands pays producteurs, la sidérurgie chinoise souffre d'une consommation de matières premières trop élevée par rapport à sa production. Contraindre la production est l'objectif des autorités afin de garantir la protection de l'environnement et la montée dans l'échelle de la valeur ajoutée des aciers produits.

Afin de faciliter l'écoulement de certains produits dans un marché caractérisé par les surcapacités, le ministère de l'industrie va réduire, voire annuler, la TVA de 17% appliquée sur les aciers de haute qualité, et ceci seulement à l'exportation. Cette mesure ne vise que les grandes sociétés publiques, les seules produisant des aciers de telle qualité, les petites et moyennes fonderies n'étant positionnées que sur les aciers à faible valeur ajoutée. Cette annulation de taxe est ciblée pour éviter de donner un blanc-seing aux producteurs et ne pas les encourager à produire toujours davantage. Selon JPMorgan<sup>(12)</sup>, en supprimant la TVA, les produits chinois entreraient en concurrence frontale avec les produits originaires des voisins asiatiques qui bénéficieraient d'un prix de vente plus faible.

### LA CHINE A MODIFIÉ PROFONDÉMENT LA DÉTERMINATION DES PRIX

#### Une position prépondérante sur les marchés de matières premières...

Pour produire de l'acier, il faut combiner principalement du fer et du charbon à coke à haute température. La montée en puissance de la Chine dans le secteur sidérurgique a fait d'elle le premier consommateur de charbon métallurgique et de minerai de fer, pesant sur les cours de ces deux matières premières, bien que la consommation par tête soit plus faible que celle des pays industrialisés<sup>(13)</sup>. Cette montée en puissance dans les matières premières («Supercycle»), se traduit par une période prolongée d'augmentation de la production et des cours, profitant aux pays et compagnies producteurs, accroissant de ce fait les recettes fiscales, les profits et les projets d'investissement<sup>(14)</sup>. D'après les données de l'UNCTAD, la Chine importe les deux tiers de sa consommation en minerai de fer, 600 millions de tonnes, de l'Australie et du Brésil principalement. Cette dépendance aux fournisseurs étrangers s'explique non seulement par les grands volumes de production d'acier à satisfaire, mais aussi par la qualité du minerai. Le minerai extrait des mines chinoises est de moins bonne qualité, avec une composition faible en fer comparé à celui extrait par Vale et Rio Tinto dans les mines brésiliennes et australiennes. En outre, le minerai chinois est plus cher à produire ce qui, en cas de baisse des cours comme depuis avril 2012, entraîne des fermetures de mines afin d'éviter de vendre à perte. En effet, si le cours du minerai de fer venait à descendre en deçà de 90 dollars la tonne, les mines chinoises ne seraient plus compétitives. En ce qui concerne le charbon métallurgique, la Chine est presque autosuffisante selon les chiffres de l'AIE, 10% de sa consommation reste assurée par ses importations, en particulier de l'Inde et de l'Indonésie.

#### ... qui lui assure un pouvoir conséquent dans la détermination des prix

L'industrie sidérurgique chinoise est donc une force dominante sur les marchés de par les volumes importés, et cette présence se manifeste sur les prix des matières premières, en particulier pour le minerai de fer. Auparavant, les sidérurgistes mondiaux et les compagnies minières, BHP Billiton, Rio Tinto et Vale, s'entendaient annuellement pour fixer le prix des contrats d'approvisionnement en fer, offrant un parapluie à la volatilité des cours sur les marchés au comptant. L'émergence de la Chine comme premier aciériste mondial a contraint les producteurs de minerai de fer à modifier la manière dont ils fixaient les prix en 2008-2009, car les fonderies chinoises ont fait défaut sur les contrats les liant aux minières, préférant acheter sur les marchés du fer à moindre coût. Cette demande chinoise, dont le poids est croissant, a eu comme corollaire l'établissement de contrats trimestriels reflétant plus fidèlement l'évolution des cours depuis le premier trimestre 2012. La baisse de la demande d'acier visible depuis la fin 2011 a comme répercussion une baisse des cours du minerai de fer, dont les niveaux sont plus bas que ceux fixés dans les contrats à terme trimestriel, poussant les minières à les renégocier face aux exigences des clients chinois. Les haut-fourneaux chinois sont plus enclins à profiter des faiblesses du marché du fer lorsque les cours sont faibles. Toutefois, les compagnies minières ont indiqué qu'il ne serait pas possible de revenir à la méthode antérieure de fixation des prix si jamais les cours venaient à remonter<sup>(15)</sup>. Les trois plus grandes entreprises minières présentées plus haut tirent une grande partie de leur bénéfice de l'exploitation du minerai de fer, et ont relativement souffert du trou d'air lié à la baisse des cours.

#### Une montée en puissance qui s'accompagne de frictions

La puissance chinoise s'exprime aussi via ses exportations d'acier. Le pays étant structurellement en surcapacité de production, ses haut-fourneaux doivent chercher à vendre leurs produits sur les marchés étrangers. Ces produits inondent les marchés américains, européens et asiatiques, contraignant les Etats concernés à engager des enquêtes et des mesures de rétorsion face à des produits considérés comme subventionnés<sup>(16)</sup>. En 2011, la Chine a exporté près de 47,9 millions de tonnes d'acier, soit moins de 10% de sa production, mais équivalant à la production allemande. L'Asie, hors Japon, représente près de 52% des aciers exportés, suivi par l'Amérique latine et l'Union européenne à 27. Les Etats-Unis arrivent en quatrième position, selon les données de World-steel. L'Etat central chinois subventionne l'énergie consommée par les aciéries et dirige l'épargne collectée par les banques publiques vers ce secteur, accordant des facilités de trésorerie et des fonds pour financer les investissements nécessaires. En outre, il propose des allègements de taxes («tax rebates») aux exportateurs pour faciliter l'écoulement de leurs produits et les rendre plus compétitifs face aux aciers étrangers<sup>(16, 17)</sup>. Cette politique agressive de conquête de parts de marchés étrangers a provoqué des frictions entre les sidérurgistes européens et américains et les exportateurs chinois, qui se matérialisent par des plaintes auprès de l'OMC pour des pratiques déloyales et des ouvertures d'enquêtes par la Commission européenne pour dumping.

(12) JPMorgan Asia Pacific Equity Research, 31 Juillet 2012.

(13) BREE, Juin 2012, "Resources, Energy and Tourism. The China Review".

(14) Standard and Poor's, 1 Mars 2011, "The potential risk of China's large and growing presence in commodities markets".

(15) SteelOrbis Prime, vol. 5 No2

(16) Tang R., Septembre 2010, "China's steel industry and its impact on the US: issues for Congress", CRS.

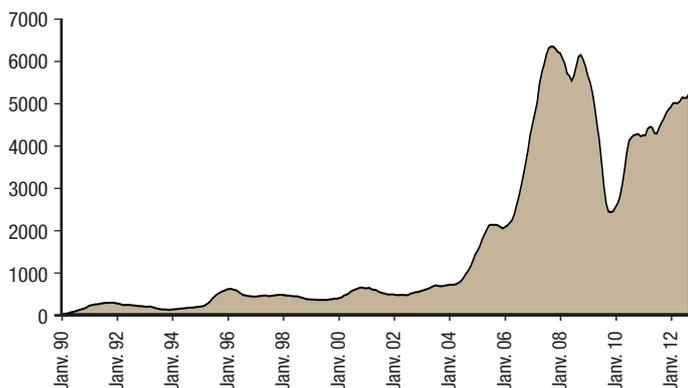
(17) In Des Heiden P. 2011, "Chinese sectoral industrial policy shaping international trade and investment patterns – Evidence for the iron and steel industry", IN-EAST Université de Duisburg.

On peut prendre pour exemple les plaintes déposées par les aciéristes américains auprès de l'USDOC (US Department Of Commerce) et de l'USITC (US International Trade Commission) pour dumping, entre 2009 et 2010, sur certains produits sidérurgiques comme les tiges de forage pour l'industrie pétrolière.

Ces plaintes ont eu pour résultat une hausse des droits de douane aux Etats-Unis, qui s'étalonne entre 10 à 16% de la valeur des biens importés. Du côté de l'Europe, Eurofer, l'association défendant l'industrie sidérurgique européenne, a déposé auprès de la Commission européenne des plaintes visant certains aciers vendus à bas prix aux acteurs de la construction.

Le cas le plus récent date de l'année 2012. Eurofer soulignait les aides reçues par les sidérurgistes chinois par le gouvernement chinois et les autorités locales. Ce processus de restructuration fera sans nul doute des victimes.

**Exportations sidérurgiques chinoises en milliers de tonnes  
12 mois glissants**



Source : Datastream

Les sidérurgistes chinois vivent des turbulences qui les contraignent à une restructuration conduite par l'Etat. Le secteur voit ses marges s'effriter, et son endettement s'alourdir.

Mais cet assainissement est nécessaire car il permettra une amélioration du risque de crédit à moyen terme. Cette industrie est multiple, composée de grandes entreprises publiques qui profitent à plein des garanties de l'Etat, tant dans leur recherche de financement que dans leur accès au marché local. L'économie chinoise est caractérisée par les efforts d'investissement continus depuis près de deux décennies qui poussent à la consommation de produits sidérurgiques afin de satisfaire un grand besoin d'urbanisation et d'infrastructures. Les autorités centrales ne s'en cachent pas, surtout en ces périodes de revendications sociales et d'accès au bien-être. Elles cherchent à satisfaire les besoins d'une population nombreuse qui veut améliorer ses conditions de vie et celles de ses enfants. La consommation d'acier suivra, mais elle sera plus en ligne avec les attentes des Chinois dans l'amélioration de leurs conditions de vie. Les autorités l'ont bien compris, cherchant à transformer l'appareil productif pour une amélioration de la qualité de production et une montée dans l'échelle de la valeur ajoutée. Dans cette période de changement qui fera de nombreuses victimes, le risque de crédit pourrait être tendu. Mais à plus long terme, les perspectives du secteur demeurent favorables. Cette quête de la valeur ajoutée satisfera les besoins d'une industrie automobile à la croissance continue, ainsi que la volonté de densifier le réseau de chemin fer et d'aéroports. Les ménages chinois sont lancés dans un processus d'accession à la classe moyenne qui, outre l'automobile, est symbolisée par la possession de biens non durables comme l'électroménager, la recherche de loisir, et les voyages.

Achévé de rédiger le 3 décembre 2012