

Enquête sur les cours de change: impact de la revalorisation du franc et mesures prises par les entreprises

Réseau économique régional de la BNS

Rapport destiné à la Direction générale de la Banque nationale suisse pour l'examen trimestriel de la situation économique et monétaire de décembre 2010

Quatrième trimestre 2010

Dans le cadre de l'enquête sur la conjoncture au quatrième trimestre, qui a été menée en octobre et en novembre 2010, les délégués aux relations avec l'économie régionale ont interrogé de manière systématique et pour la deuxième fois les entreprises au sujet des cours de change, afin de pouvoir quantifier l'impact de la revalorisation du franc. Au total, 244 entreprises ont pris part à cette enquête. Les entreprises sont sélectionnées de façon à refléter la structure de production de la Suisse, mais cette sélection peut varier d'un trimestre à l'autre. La valeur de référence est le PIB sans l'agriculture ni les services publics.

1 Résultat global de l'enquête

Depuis mi-2007, le franc suisse fait l'objet de pressions à la revalorisation. Comme le montre le graphique 1, l'appréciation du franc influe de manière très contrastée sur les différents secteurs économiques. Au total, 45% des entreprises ont indiqué que son impact avait été négatif (18% fortement négatif et 27% modérément négatif). Cette évolution traduit une nette dégradation par rapport aux résultats du trimestre précédent. Au troisième trimestre, les entreprises affectées représentaient 28% de l'échantillon global.

D'autre part, 42% des entreprises n'ont pas constaté d'impact important de la revalorisation du franc sur la marche de leurs affaires. Comme l'illustre le graphique 2, il s'agit surtout d'entreprises qui ne sont pas exposées aux fluctuations des cours de change. En outre, des stratégies de couverture ou des facteurs qui se compensent ont contribué à neutraliser l'impact de ces variations. Par conséquent, la grande majorité de ces entreprises ne s'attend pas non plus à en ressentir les effets dans un avenir proche (voir graphique 3). Les 13% restants ont déclaré que la revalorisation du franc avait eu un impact positif sur la marche de leurs affaires.

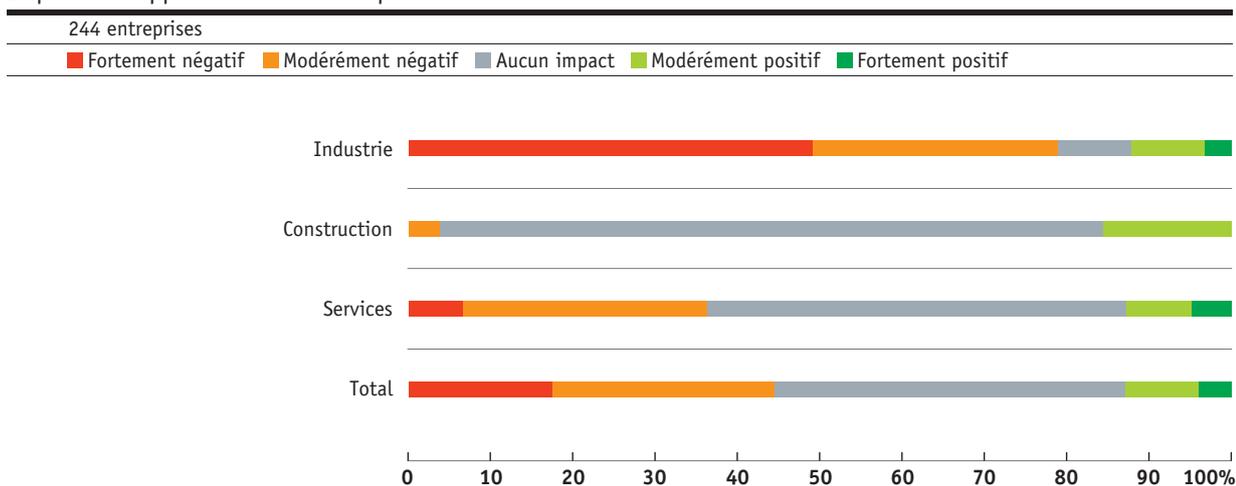
Les entreprises affectées sont le plus souvent issues de l'industrie manufacturière. Du troisième au quatrième trimestre, l'impact négatif dans ce secteur s'est à la fois accentué et étendu. Alors qu'au troisième trimestre, 61% des entreprises de l'industrie manufacturière, au total, constataient un impact négatif, elles étaient 30% à signaler un impact modérément négatif, et 49%, un impact for-

tement négatif, au quatrième trimestre. En revanche, dans les services, la grande majorité des entreprises (65%) est restée épargnée. Dans ce secteur également, les résultats se sont légèrement détériorés au fil du temps. On observe notamment, du troisième au quatrième trimestre, un accroissement du nombre d'entreprises confrontées à des effets modérément négatifs. Dans la construction, les résultats du troisième trimestre se sont confirmés: jusqu'ici, la revalorisation du franc n'a guère eu de retombées négatives. Environ 15% des entreprises interrogées ont même fait état d'un impact plutôt positif sur la marche de leurs affaires. Il convient toutefois de souligner que certaines entreprises industrielles voisines de la construction ont pourtant signalé un impact négatif résultant du durcissement de la concurrence étrangère. Ces sociétés ne font cependant pas partie de l'industrie manufacturière et n'influencent donc pas les résultats de la construction.

2 Conséquences négatives: dans quel secteur et à quel degré?

Au total, 109 entreprises ont signalé un impact modérément ou fortement négatif de la revalorisation du franc. Le graphique 4 illustre sur quel marché et sous quelle forme se manifeste cet impact négatif. Conformément aux attentes, les exportations ont été l'activité la plus touchée. Une grande majorité des entreprises affectées se sont retrouvées confrontées à une réduction des marges bénéficiaires sur leurs principaux marchés d'exportation. Dans la plupart des cas, ce phénomène est dû à une baisse des

Graphique 1
Impact de l'appréciation du franc par secteurs



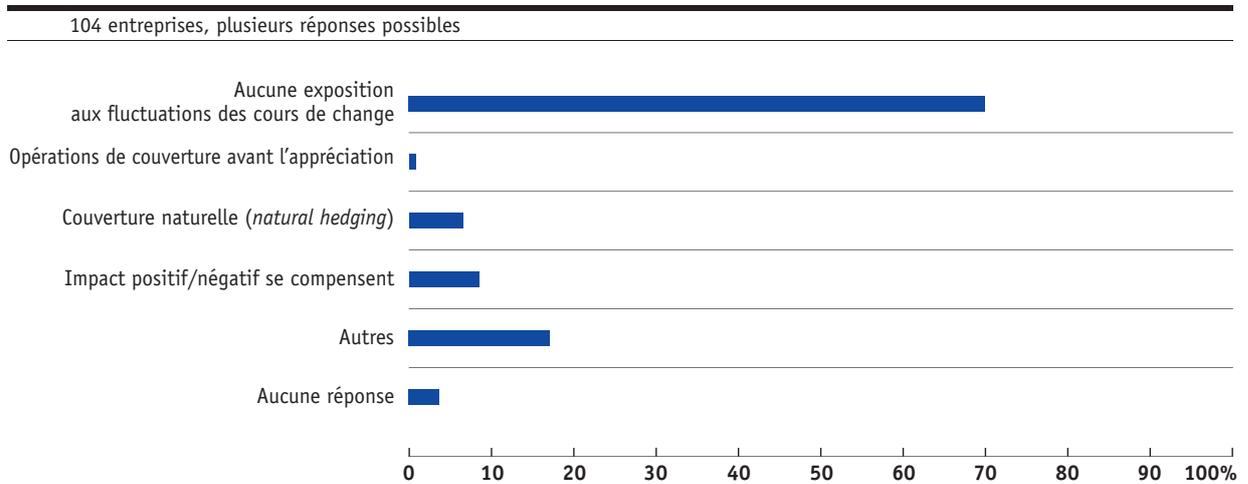
Source: BNS.

prix exprimés en francs suisses. Un tiers des entreprises ont également enregistré une baisse des quantités vendues. Outre l'impact direct sur les exportations, les entreprises ont également signalé un impact indirect (voir le tiers inférieur du graphique 4). Dans 10% des cas, les effets négatifs se sont traduits par une baisse des marges ou des quantités vendues chez les fournisseurs d'entreprises à vocation exportatrice. Pour les sociétés soumises à la pression de la concurrence due à des importations moins chères, l'impact négatif a surtout revêtu la forme d'une baisse des quantités vendues.

L'industrie des produits en amont (fabrication de produits chimiques et de plastique), la métallur-

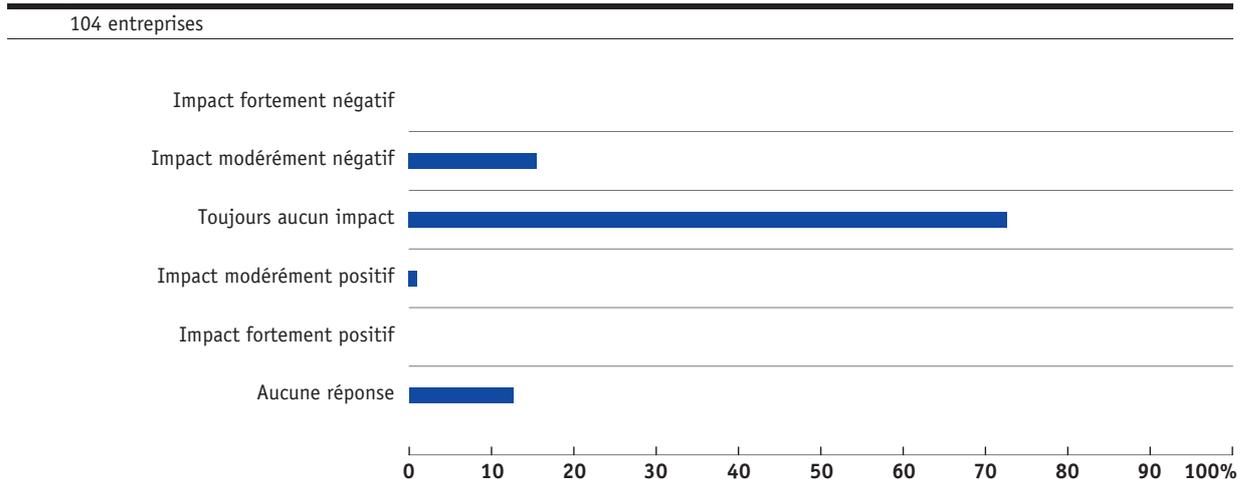
gie, les biens d'équipement (fabricants de matériel électronique et une grande partie de l'industrie des machines) ainsi que l'industrie textile ont compté parmi les plus touchés par la revalorisation du franc. Dix des vingt-deux hôtels interrogés ont mentionné un impact – essentiellement modéré – de ce raffermissement. Les douze hôteliers restants ont pour leur part déclaré ne pas en avoir ressenti les effets. Quant au commerce de détail, il présente une image relativement contrastée. Ainsi, dans les régions frontalières, le commerce de détail a été confronté à des évolutions défavorables en qui concerne le tourisme de consommation transfrontalier. Ailleurs, en revanche, il a bénéficié des effets

Graphique 2
Entreprises non affectées: raisons



Source: BNS.

Graphique 3
Entreprises non affectées: attentes si le cours du franc se maintient au niveau actuel



Source: BNS.

positifs découlant des prix d'achat plus avantageux. Les réponses fournies par les entreprises du commerce de gros ont également varié entre ces deux extrêmes. Les banques ont fait état d'effets neutres à légèrement négatifs. Ces derniers peuvent s'expliquer par deux facteurs, à savoir par la baisse des recettes sur les frais perçus par les banques due aux dépôts de titres moins élevés en monnaies étrangères et par les pertes qu'elles ont enregistrées sur leurs propres positions en monnaies étrangères. Par contre, la plupart des représentants de la branche des transports, des compagnies d'assurances et des fiduciaires, ainsi que ceux des sociétés de placement de personnel, des branches des

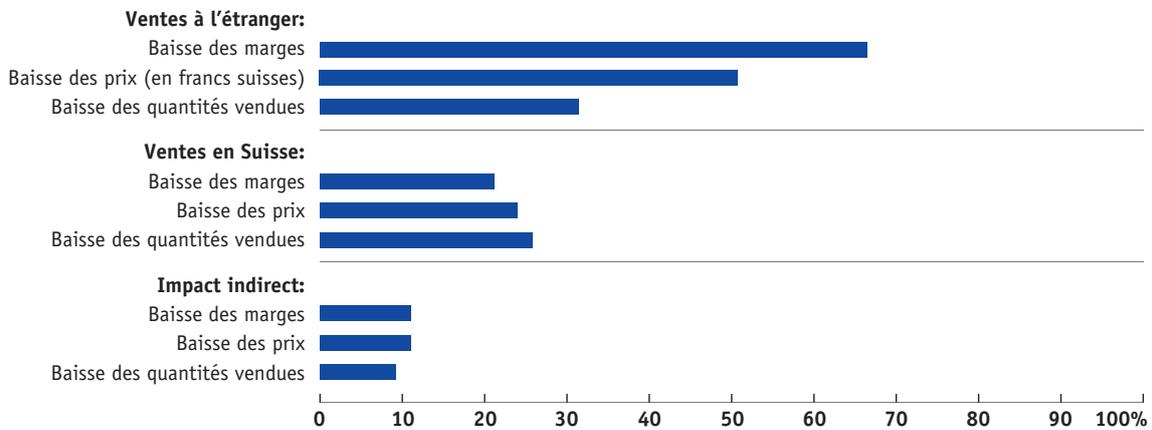
loisirs et de la santé ont déclaré ne pas avoir été affectés.

3 Impact négatif: quelles sont les mesures prises par les entreprises?

Par ailleurs, les entreprises ont été interrogées sur les mesures déjà mises en œuvre pour contrer les effets de la revalorisation du franc. Le graphique 5 illustre l'éventail des mesures prises par la grande majorité des entreprises. Des hausses de prix à effet compensatoire n'ont pu être appliquées que dans

Graphique 4
Entreprises affectées: impact de l'appréciation du franc

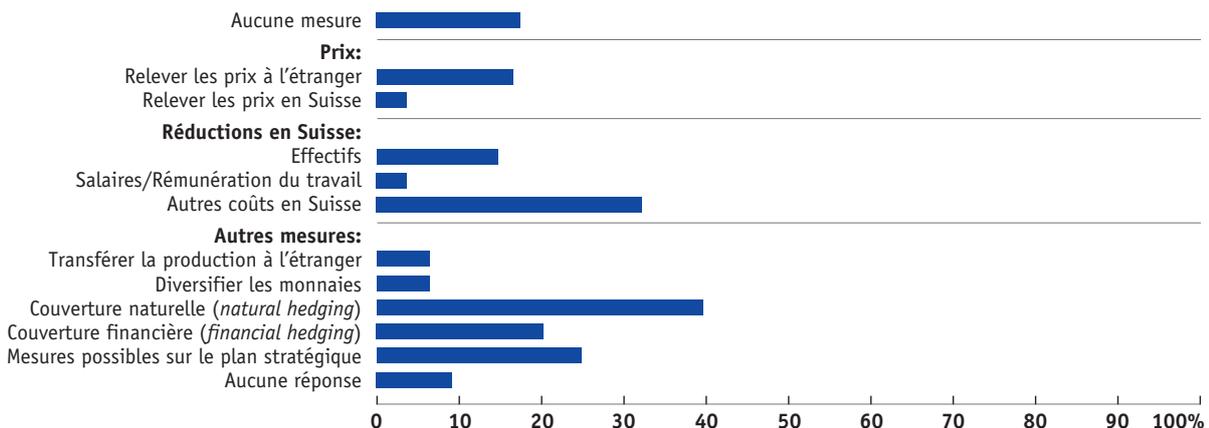
109 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

Graphique 5
Entreprises affectées: mesures prises face à l'appréciation du franc

109 entreprises, plusieurs réponses possibles



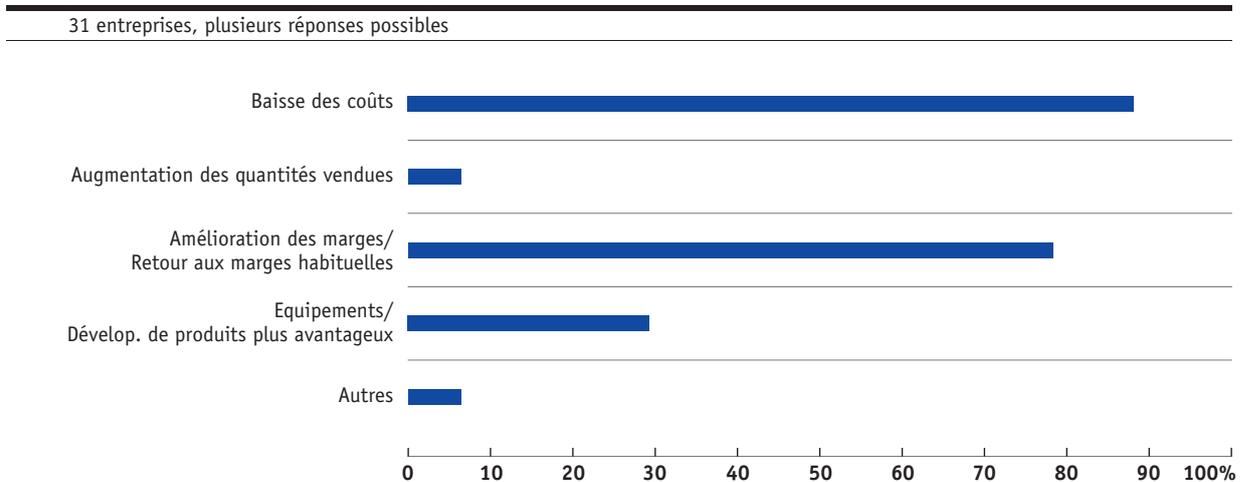
Source: BNS.

20% des cas. Les mesures visant à limiter les coûts de production sont le plus fréquemment invoquées. Les coûts de main d'œuvre sont surtout réduits par des compressions d'effectifs ou par un gel des embauches. Mais encore plus souvent, les mesures d'épargne portent sur les autres coûts de production. Le recours à des stratégies de couverture est également très répandu, notamment celui à la couverture naturelle (*natural hedging*). Toutefois, l'appréciation du franc a amené les entreprises à réfléchir à des orientations stratégiques fondamentales concernant leur avenir.

4 Impact positif: dans quel secteur et à quel degré?

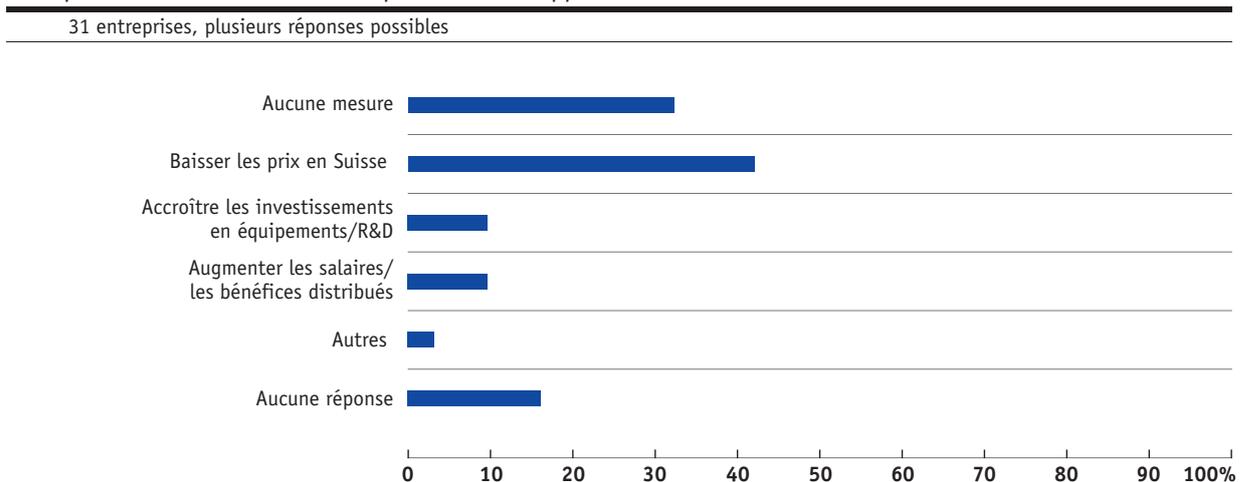
Parmi les entreprises interrogées, 31 ont bénéficié d'un impact faiblement, voire fortement positif découlant de la revalorisation du franc. Comme le montre le graphique 6, ces effets positifs se sont principalement traduits par une baisse des coûts de production et/ou une augmentation des marges bénéficiaires. Une part non négligeable des entreprises a en outre mentionné des conditions plus avantageuses pour les investissements et pour la recherche et le développement. D'après le graphique 7, l'amélioration de ces conditions devrait

Graphique 6
Entreprises bénéficiaires: impact de l'appréciation du franc



Source: BNS.

Graphique 7
Entreprises bénéficiaires: mesures prises face à l'appréciation du franc



Source: BNS.

en premier lieu entraîner une augmentation des profits et des liquidités des entreprises. Néanmoins seulement 42% des entreprises ont réagi à cet impact positif en baissant leurs prix de vente.

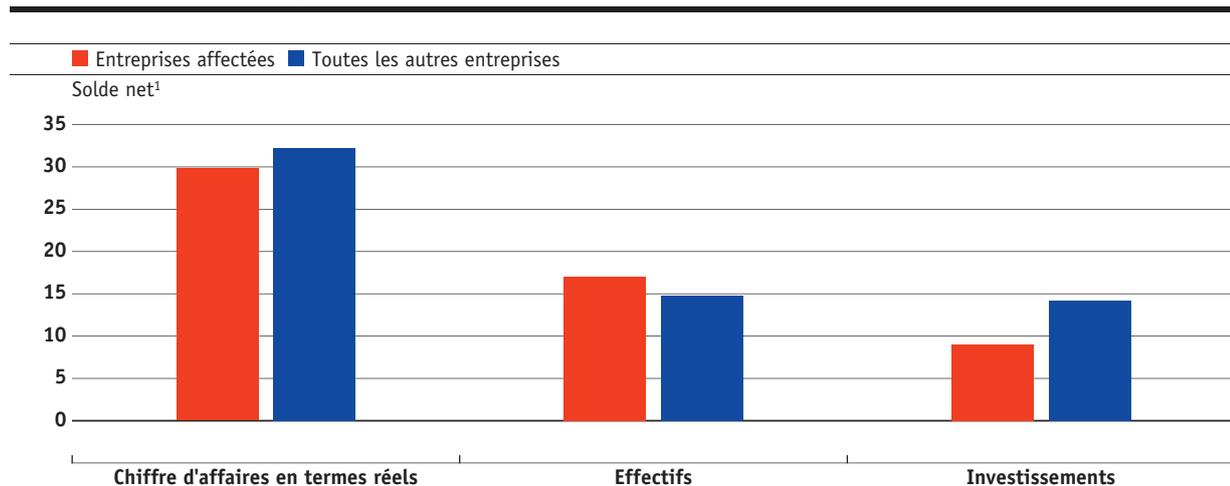
5 Les attentes pour l'avenir proche demeurent positives

Dans le cadre de l'enquête, les entreprises ont été interrogées sur leurs attentes en ce qui concerne l'évolution de leur chiffre d'affaires, en termes réels, de leurs effectifs et de leurs investissements pour les six à douze prochains mois. Leurs réponses sont réparties selon une échelle allant de «très fortement positives» à «très fortement négatives». Sur la base de ces informations, il est possible de constituer un indice en soustrayant les estimations négatives des estimations positives («solde net»). Les estimations fortement positives ou fortement négatives reçoivent alors une pondération plus élevée que les estimations modérément positives ou modérément négatives. L'indice est conçu de manière à pouvoir accepter les valeurs situées entre +100 et -100. Une valeur positive de cet indice

reflète, au total, des attentes positives, une valeur négative, des attentes négatives dans l'ensemble.

L'analyse effectuée porte sur deux sous-catégories: d'un côté, les entreprises affectées par la revalorisation du franc, et de l'autre, toutes les autres entreprises. Comme le montre le graphique 8, les estimations des entreprises montrent qu'elles s'attendent, au total, à une hausse de leur chiffre d'affaires, en termes réels, et à une évolution positive modérée de leurs effectifs et de leurs dépenses d'investissement. Ainsi, par exemple, la première colonne rouge de ce même graphique – qui représente le groupe des entreprises affectées par la revalorisation du franc – indique que les estimations positives (hausse attendue du chiffre d'affaires) dépassent nettement les estimations négatives (baisse attendue du chiffre d'affaires). Ce graphique montre par ailleurs que les attentes relatives à l'évolution du chiffre d'affaires en termes réels et des effectifs ne divergent pas foncièrement entre les deux catégories d'entreprises. Par contre, en ce qui concerne les investissements, les entreprises affectées par la revalorisation du franc paraissent dans l'ensemble plus réservées que les autres.

Graphique 8
Attentes: chiffre d'affaires, effectifs et investissements



1. Estimations positives pondérées des entreprises moins les estimations négatives pondérées en ce qui concerne l'évolution future du chiffre d'affaires en termes réels, des effectifs et des investissements. L'horizon s'étend à six mois pour le chiffre d'affaires en termes réels et les effectifs, et à douze mois pour les investissements.
Source: BNS.