

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 de juin 2011

Deuxième trimestre 2011

Dans le cadre de l'enquête sur la conjoncture au deuxième trimestre, qui a été menée en avril et en mai 2011, les délégués aux relations avec l'économie régionale ont de nouveau interrogé les entreprises de manière systématique sur les cours de change afin de quantifier l'impact de la revalorisation du franc. Au total, 210 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, agriculture et services publics exclus.

1 Résultat global de l'enquête

Par rapport au trimestre précédent, les résultats de l'enquête sont restés stables pour l'ensemble de l'économie, malgré la nouvelle péjoration de la situation sur le marché des changes. Au total, 48% des entreprises (contre 47% au trimestre précédent) ont indiqué que l'appréciation du franc avait eu un impact négatif (24% fortement négatif et 24% modérément négatif). Comme au trimestre précédent, 37% des entreprises n'ont pas constaté d'impact important de la revalorisation du franc sur la marche de leurs affaires. Ainsi que 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 des risques 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 ressentir les effets de la revalorisation du franc dans un avenir proche (voir graphique 3).

Les 15% restants ont déclaré que la revalorisation du franc avait eu un impact positif sur la marche de leurs affaires.

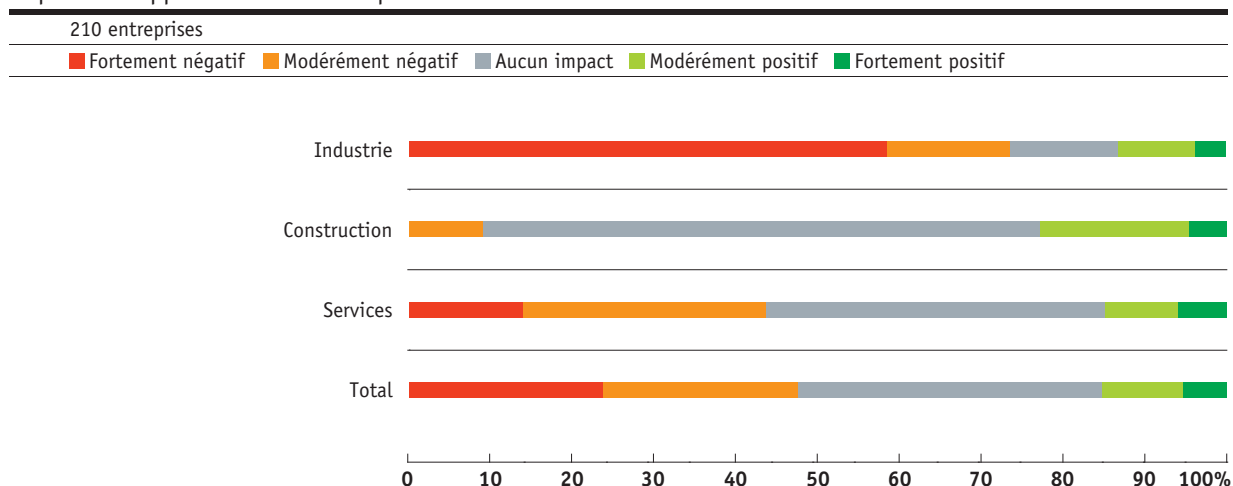
Dans l'industrie manufacturière, la part des entreprises ayant signalé un impact fortement négatif est passée de 51% à 58%. Le problème semble donc s'être accentué là où il était déjà présent, sous une forme atténuée. Comme la proportion des entreprises ayant observé un impact modérément négatif s'est réduite de moitié pour s'établir à 14%, la part totale des entreprises affectées a légèrement reculé, passant de 79% à 73%. Dans les services, la majorité des entreprises (57%) est restée épargnée. La pro-

portion entre les entreprises ayant signalé un impact fortement négatif (13%) et celles ayant signalé un impact modérément négatif (30%) est elle aussi demeurée inchangée. Dans la construction, 22% des entreprises ont fait état d'un impact positif, soit nettement moins qu'au trimestre précédent. La proportion des entreprises n'ayant constaté aucun impact y a donc augmenté, passant de 60% à tout juste 70%. Il convient de préciser que les entreprises industrielles voisines de la construction, qui ont signalé un impact négatif résultant du durcissement de la concurrence étrangère, font partie de l'industrie manufacturière. Elles n'influencent donc pas les résultats du secteur de la construction.

2 Conséquences négatives: dans quels secteurs et à quel degré?

Au total, 100 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 cet impact négatif se manifeste. Comme au trimestre précédent, les exportations ont été l'activité la plus touchée. La plupart des entreprises affectées se sont trouvées confrontées à une réduction des marges bénéficiaires sur leurs principaux marchés d'exportation (deux tiers des entreprises) et à une baisse des prix de vente exprimés en francs suisses (plus de 40% des entreprises). L'insatisfaction vis-à-vis des prix de vente a toutefois été moins marquée qu'au trimestre précédent, ce qui laisse à penser qu'une partie des exportateurs suisses

Graphique 1
Impact de l'appréciation du franc par secteurs



Source: BNS.

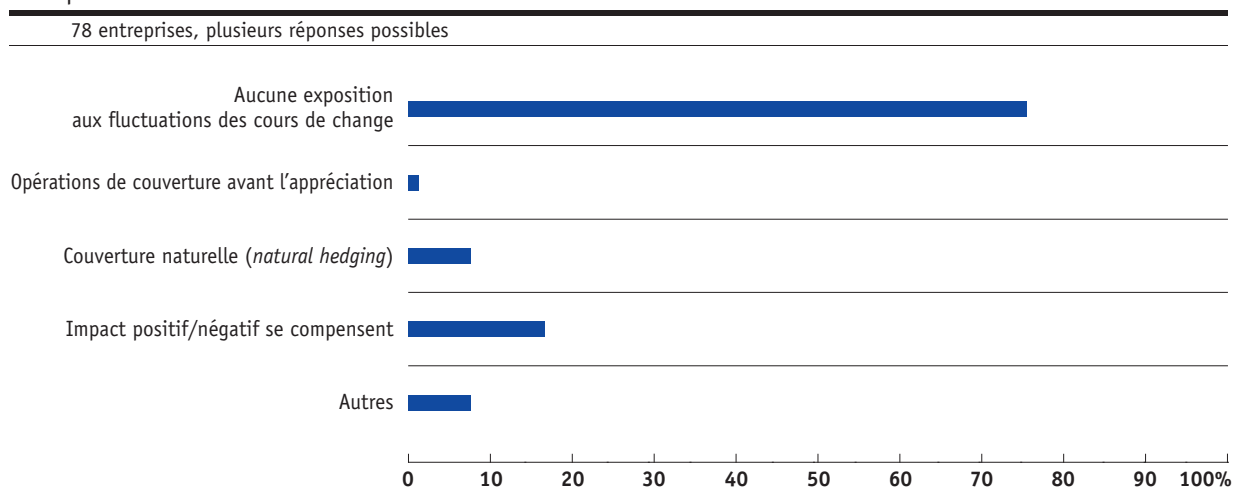
a été en mesure d'imposer des prix de vente en monnaies étrangères plus élevés et de compenser ainsi jusqu'à un certain point l'appréciation du franc.

Outre l'impact direct sur les exportations, les entreprises ont également signalé un impact indirect (voir le tiers inférieur du graphique 4). Cela concerne les fournisseurs d'entreprises à vocation exportatrice et les sociétés soumises à la pression de la concurrence en raison d'importations moins chères.

L'industrie chimique, la métallurgie, les fabricants de matériel électronique et d'instruments de précision, l'industrie des machines, l'industrie textile et l'habillement ont été les plus touchés par la revalorisation du franc. Dans l'hôtellerie, les résultats sont restés stables par rapport à l'enquête menée au trimestre précédent. Neuf des 18 hôtels interrogés ont mentionné un impact modérément négatif et

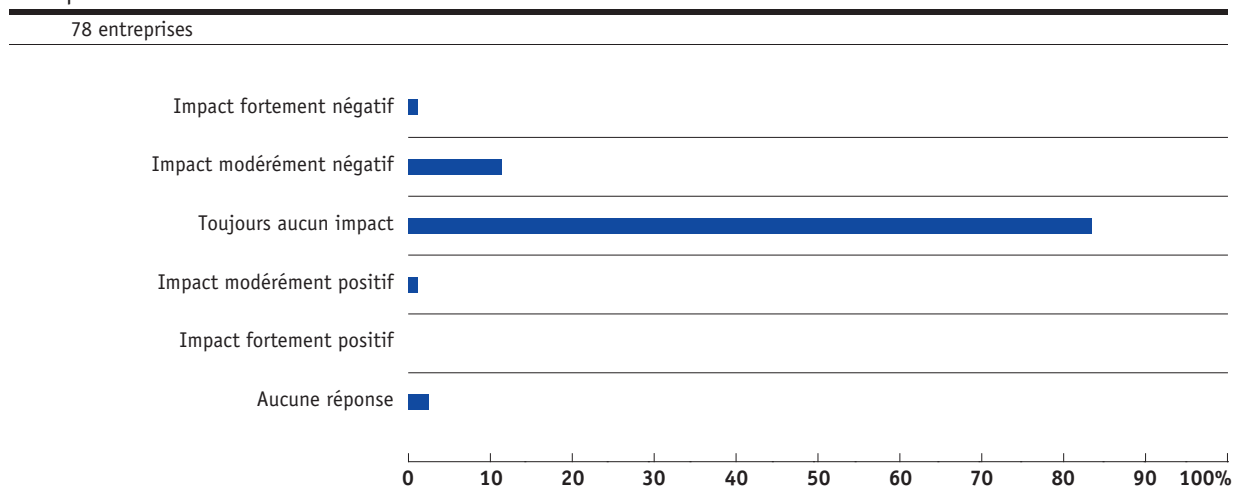
deux un impact fortement négatif de ce raffermissement. Les sept hôteliers restants ont pour leur part déclaré ne pas en avoir ressenti les effets. A cet égard, le secteur du tourisme tire nettement mieux son épingle du jeu dans les villes que dans les régions de montagne. Quant au commerce de détail, il présente toujours une image très hétérogène. Dans les régions frontalières surtout, il a été confronté à des développements défavorables en ce qui concerne le tourisme de consommation. Ailleurs, en revanche, il a bénéficié des effets positifs découlant des prix d'achat plus avantageux. Les réponses fournies par les entreprises du commerce de gros ont elles aussi varié entre ces deux extrêmes; en moyenne, les effets ont été jugés modérément négatifs. La plupart des banques ont fait état d'effets négatifs. En règle générale, les concessionnaires automobiles,

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.

les sociétés de gestion immobilière, les agences immobilières, les fiduciaires, les bureaux de conseil et les agences de placement de personnel ont déclaré n'avoir perçu aucun effet ou avoir observé un effet positif.

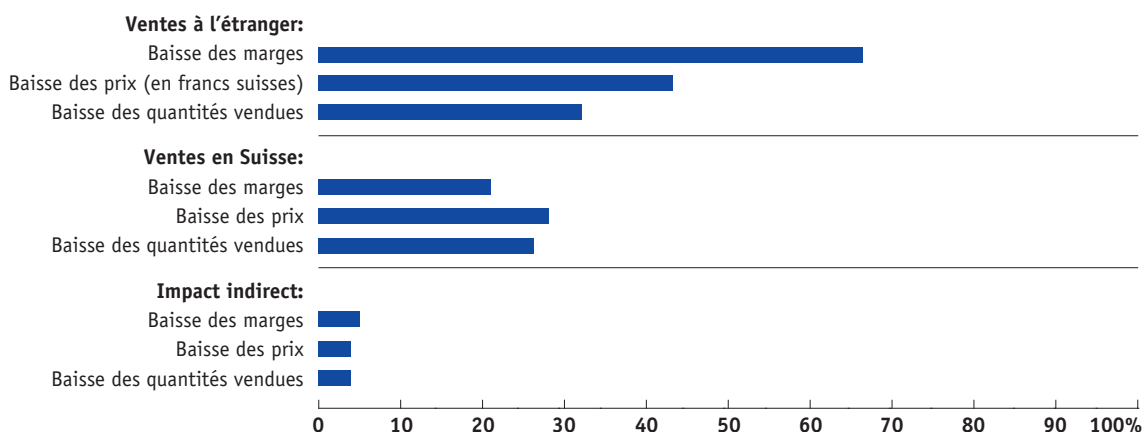
3 Impact négatif: quelles sont les mesures prises par les entreprises?

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 de ces mesures. Ici aussi, les résultats sont restés très stables par rapport au trimestre

précédent. La grande majorité des entreprises a pris des mesures. Celles visant à abaisser les coûts de production ont été le plus fréquemment évoquées. Les coûts de main-d'œuvre sont surtout réduits par des compressions d'effectifs ou par un gel des embauches. Dans la plupart des cas, les mesures d'économies portent cependant sur les autres coûts de production. Le recours à des stratégies de couverture des risques – notamment de couverture naturelle (*natural hedging*) – est extrêmement répandu. Comme au trimestre précédent, un peu plus de 30% des entreprises affectées ont toutefois indiqué qu'elles réfléchissaient aussi à redéfinir entièrement leur orientation stratégique concernant leur avenir.

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

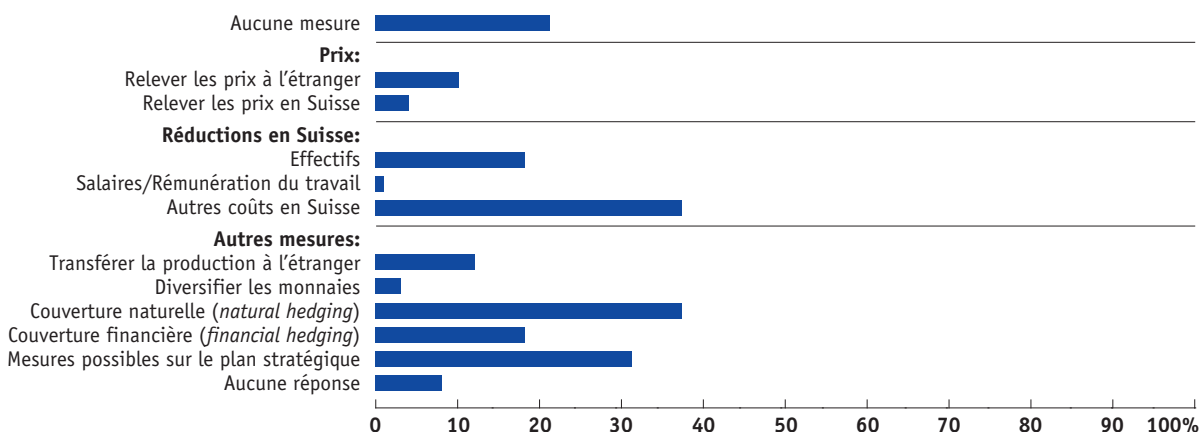
100 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

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

100 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

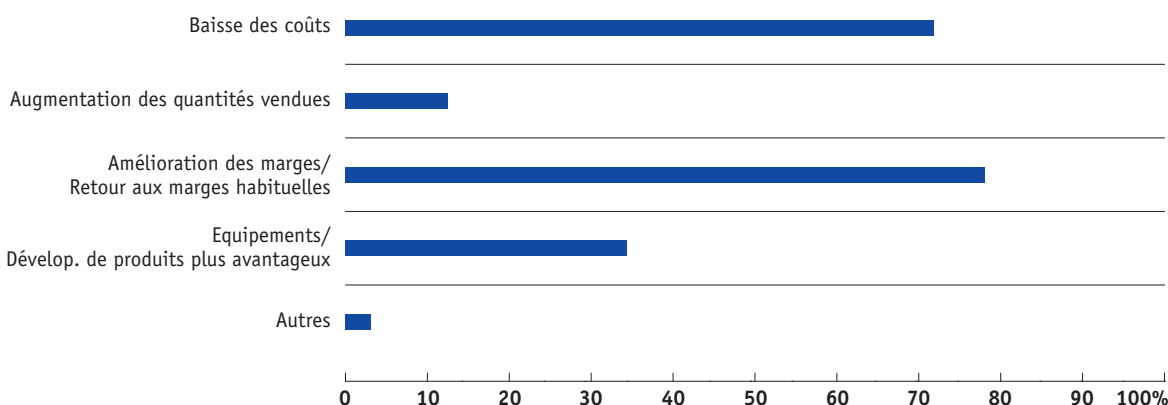
4 Impact positif: dans quels secteurs et à quel degré?

Parmi les entreprises interrogées, 32 (soit 15%) 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 (dans environ 70% des cas) et/ou un accroissement des marges bénéficiaires (dans tout juste 80% des cas). Un tiers des entreprises a en outre mentionné des conditions plus avantageuses pour les investissements ainsi que pour la recherche et le développement. Comme le montre le graphique 7, l'amélioration de ces conditions devrait en premier lieu entraîner une augmentation des bénéfices et des liquidités des entreprises. En effet, seule une minorité des entreprises (22%) ont réagi à cet impact positif en baissant leurs prix de vente ou en augmentant les salaires et les bénéfices distribués.

ciaires (dans tout juste 80% des cas). Un tiers des entreprises a en outre mentionné des conditions plus avantageuses pour les investissements ainsi que pour la recherche et le développement. Comme le montre le graphique 7, l'amélioration de ces conditions devrait en premier lieu entraîner une augmentation des bénéfices et des liquidités des entreprises. En effet, seule une minorité des entreprises (22%) ont réagi à cet impact positif en baissant leurs prix de vente ou en augmentant les salaires et les bénéfices distribués.

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

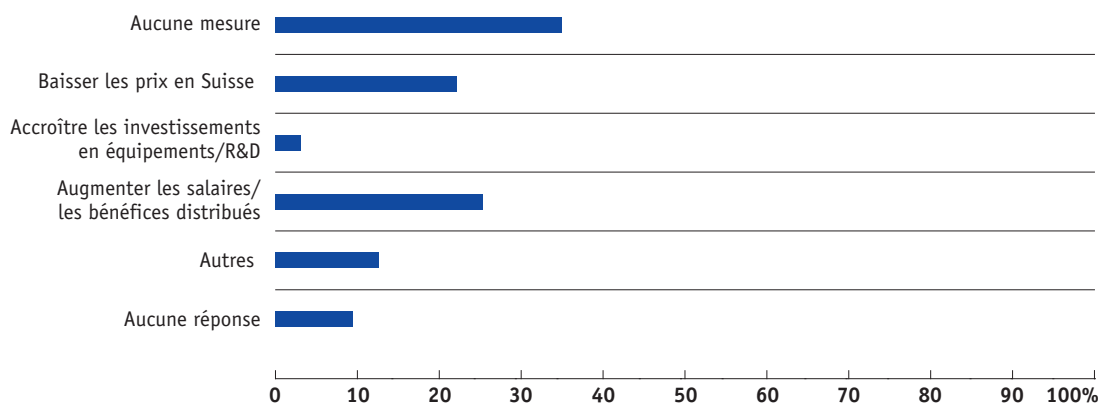
32 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

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

32 entreprises, plusieurs réponses possibles



Source: BNS.

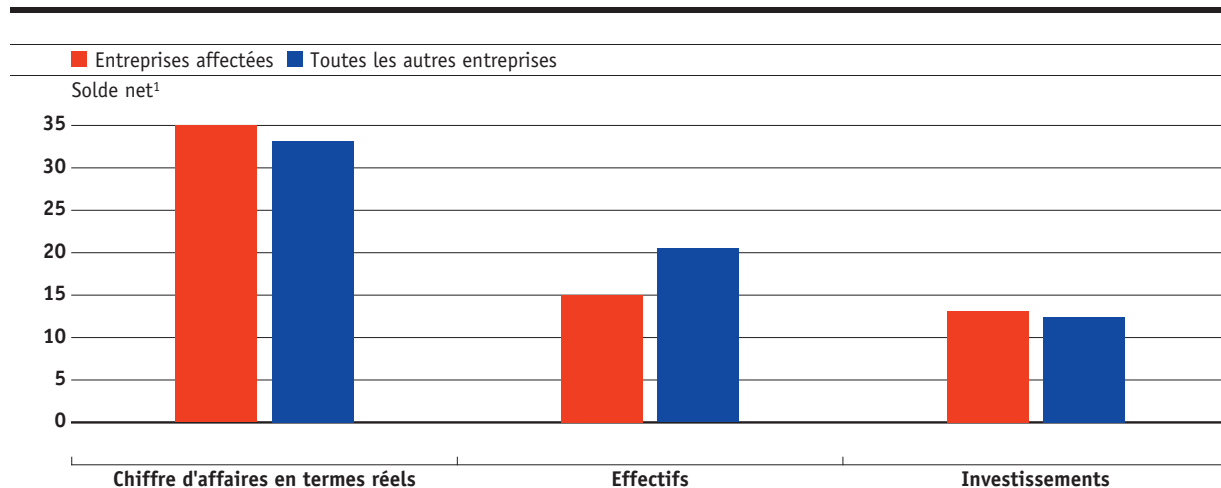
5 Les attentes pour l'avenir proche demeurent positives

Dans le cadre de l'enquête, les entreprises ont été interrogées sur leurs attentes à l'égard de l'évolution de leur chiffre d'affaires en termes réels et de leurs effectifs pour les six prochains mois, ainsi que de leurs investissements pour les 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 une pondération plus élevée que les estimations modérément positives ou modérément négatives. L'indice est conçu de manière à ce que ses valeurs soient comprises entre +100 et -100. Une valeur positive de cet in-

dice reflète des attentes dans l'ensemble positives et une valeur négative, des attentes globalement négatives.

L'analyse des résultats 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 indiquent qu'elles s'attendent, au total, à une hausse de leur chiffre d'affaires en termes réels et à une évolution modérément positive de leurs effectifs et de leurs dépenses d'investissement. Ce graphique montre par ailleurs que les estimations relatives à ces trois aspects ne divergent pas foncièrement d'une catégorie d'entreprises à l'autre. Dans l'ensemble, les résultats sont très proches de ceux obtenus les trimestres précédents, malgré la nouvelle péjoration de la situation sur le marché des changes depuis la dernière enquête.

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.