

Le franc fort freine les investissements et l'innovation

La suppression du cours plancher en 2015 a contraint les exportateurs suisses à réduire leurs investissements et leurs dépenses en R&D dans le pays. Alors que les petites entreprises limitaient leurs projets d'investissement, les grandes sociétés industrielles en délocalisaient une partie à l'étranger. *Boris Kaiser Michael Siegenthaler*

Abrégé Les fluctuations des taux de change affectent les chiffres d'affaires et les bénéfices des entreprises indigènes dépendantes de l'étranger et exposées à la concurrence internationale. Commandée par le Secrétariat d'État à l'économie (Seco), une étude de B,S,S. Volkswirtschaftliche Beratung et du Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ examine si les variations du taux de change réel du franc affectent aussi – et dans quelle mesure – le comportement des entreprises en matière d'innovation et d'investissements. Les analyses empiriques montrent qu'une appréciation du franc réduit les dépenses affectées aux investissements et à la recherche et développement (R&D) nécessaire à l'innovation. Une telle situation compromet à court terme la productivité des entreprises. À long terme, c'est également la croissance économique qui peut en pâtir. Ces conclusions ont une réelle importance pour l'économie nationale.

Les fluctuations monétaires affectent les chiffres d'affaires et les bénéfices des sociétés à vocation internationale. En cas de turbulences économiques à l'étranger, le franc s'apprécie – parfois nettement –, parce que les marchés financiers le considèrent comme une « valeur refuge ». Son cours a crû particulièrement vite au début de 2015, lorsque la Banque nationale suisse (BNS) a aboli de manière inattendue le taux plancher par rapport à l'euro ; le cours réel a augmenté alors de quelque 15 %.

Comment de telles fluctuations des taux de change affectent-elles les activités des entreprises suisses en matière d'innovation et d'investissements ? À la demande du Secrétariat d'État à l'économie (Seco), nous avons examiné les corrélations possibles¹. Ce faisant, nous avons aussi considéré leurs effets sur la productivité, ce qui, à long terme, peut également affecter la croissance économique de la Suisse.

Quiconque exporte plus qu'il n'importe fait partie des perdants

L'appréciation des taux de change affecte les entreprises de façon extrêmement diverse. Celle du franc grève particulièrement les sociétés qui réalisent une grande partie de leurs gains à l'étranger, mais elle affecte aussi celles qui n'écoulent leurs produits et services qu'en Suisse. En effet, d'une part les concurrents étrangers affluent plus nombreux sur le marché suisse, de l'autre les consommateurs achètent plus fréquemment à l'étranger. Ce sont surtout les commerces de détail proches des frontières et les entreprises sous-traitantes qui ressentent cette augmentation de la concurrence à l'importation.

Un troisième effet de sens contraire se fait également sentir : quand le franc s'apprécie, les coûts des biens et des services importés diminuent ; cela réduit les coûts de production des sociétés qui se procurent une grande partie de leurs intrants à l'étranger².

La mesure dans laquelle une appréciation du franc compromet les bénéfices d'une société – et du même coup, peut-être, ses activités en matière d'innovation et d'investissements – dépend donc de sa dépendance nette vis-à-vis de l'étranger (« exposition »), soit de la différence entre les exportations et les importations dans son chiffre d'affaires. En d'autres termes, quiconque exporte plus qu'il n'importe perd lors d'une appréciation.

Les sociétés exposées réduisent leurs investissements

Pour notre analyse des effets imputables au « choc du franc », nous avons comparé les socié-

¹ Kaiser et al. (2017).

² Voir l'article de Egger, Shinghal et Schwarzer, p. 22 de ce numéro.



tés dans lesquelles les parts d'exportation prédominaient avec les autres entreprises. Après quoi, nous avons estimé – par la méthode dite de la « différence dans les différences » – comment les investissements de ces sociétés exportatrices auraient évolué si le « choc du franc » ne s'était pas produit. L'hypothèse est ici que, dans une telle situation, les investissements des deux groupes auraient évolué de la même manière (voir *illustration*). Comme base de données, nous avons recouru aux relevés des investissements effectués par le KOF entre l'automne 2011 et le printemps 2017 auprès d'un échantillon représentatif de quelque 5000 entreprises des secteurs secondaire et tertiaire³.

Les dépenses de recherche auraient crû plus vite sans le choc du franc. Recherche dans le domaine de la construction à ossature bois, à Zurich.

³ Consultable sur kof.ethz.ch.

L'analyse montre qu'entre 2012 et 2014, où la plupart des taux de change réels étaient pratiquement constants grâce au taux plancher, les investissements moyens des deux types d'entreprises évoluaient de manière similaire. Durant l'année marquée par le « choc du franc », en revanche, les investissements des sociétés à exposition nette positive ont brusquement chuté, ce que l'on n'observe pas dans les autres sociétés. Sur la base de ces observations, nous estimons qu'en 2015 et 2016, le « choc du franc » a réduit en moyenne de quelque 12 à 15 % les investissements des sociétés à exposition nette positive.

Les sociétés exposées ont réduit leurs investissements à la fois dans la construction, l'équi-

pement et la R&D. Les projets d'investissement moyens et grands des PME ont été plus particulièrement touchés. La cause principale semble être le manque de fonds à investir. Dans les grandes entreprises industrielles et celles ayant des activités internationales, le « choc du franc » a, en outre, accéléré la délocalisation des investissements à l'étranger.

Réaction sensible des dépenses en R&D

Dans une étape suivante, nous avons analysé les données des enquêtes KOF 1995–2015 sur l'innovation, où les échantillons variaient de 600 à 1500 sociétés industrielles selon l'enquête⁴. Il s'est avéré qu'une grande partie des entreprises pratiquant la R&D en Suisse présentaient une exposition nette positive. Comme l'appréciation du franc réduisait leurs recettes, nos estimations montrent que ces sociétés ont considérablement réduit leurs dépenses en R&D (voir *tableau*). Les entreprises à exposition nette moyenne réduisent par exemple leurs dépenses dans ce domaine de 17 % quand le franc s'apprécie de 10 %. Cela signifie que la

croissance des dépenses en R&D aurait été supérieure si le franc n'avait pas subi un tel choc.

Alors que les effets néfastes déployés par l'appréciation du franc s'avéraient particulièrement forts dans les sociétés à vocation internationale et très engagées dans la R&D, certains segments ont pourtant augmenté légèrement leurs dépenses dans ce domaine. Ce sont d'une part des entreprises disposant de ressources financières considérables et de marges bénéficiaires élevées, de l'autre des sociétés « de créneau » plus petites, mais très actives dans la R&D, moins exposées au niveau international et soumises à une concurrence relativement moindre en matière de prix. Si les secondes ont des capacités libres, il semble qu'une appréciation du franc déclenche des dépenses en R&D supplémentaires pour faire face à une pression concurrentielle accrue.

Baisse de la productivité, du moins à court terme

Poursuivant nos analyses, nous avons constaté un effet positif des appréciations du franc sur la « conscience des coûts » des entreprises. En

⁴ Consultable sur kof.ethz.ch.

Investissements moyens par type d'entreprise (2012-2016)



Le graphique représente l'évolution moyenne des investissements (réalisés et logarithmés) en matière de construction et d'équipement, en fonction de l'exposition nette des sociétés. Les données ont été normalisées pour mieux comparer les séries. À cet effet, on a d'abord calculé le montant moyen des investissements de chaque société pendant la période sous revue, puis soustrait cette moyenne de chaque observation.

Élasticité des taux de change pour les sociétés à exposition moyenne

	Dépenses en R&D	Réduction des coûts (oui/non)	Productivité (PMF)
Taux de change réel	-1,725 ^a (0,823)	0,013 ^b (0,003)	-0,228 ^a (0,088)

a Seuil de probabilité $p < 0,05$

b Seuil de probabilité $p < 0,01$

Ce tableau présente l'élasticité entre le taux de change réel et trois variables spécifiques aux sociétés, soit les dépenses en R&D, la réduction des coûts et la productivité multifactorielle (PMF). Les élasticités indiquées concernent les sociétés à exposition nette moyenne. Les écarts types sont indiqués entre parenthèses.

Aide à la lecture: une appréciation de 1 % entraîne en moyenne une réduction des dépenses en R&D de 1,7 %, une probabilité de réduction des coûts accrue de 1,3 % et une diminution de la productivité multifactorielle de 0,23 %.

KAISER ET AL. (2017) ENQUÊTES KOF SUR L'INNOVATION / LA VIE ÉCONOMIQUE

cas d'appréciation de 10 %, la probabilité croît qu'elles procéderont à des économies en adoptant des technologies de production novatrices (voir *tableau*).

L'impact de l'appréciation du franc sur la productivité reste incertain à long terme. En effet, si la baisse des dépenses en R&D réduit la productivité à moyen terme, les économies sur les coûts ont tendance à l'accroître. Les analyses empiriques démontrent toutefois un effet négatif, du moins à court terme. En moyenne, toute appréciation de 10 % réduit la productivité du travail (création de valeur par équivalent plein temps) des entreprises de 1,3 % et la productivité multifactorielle de 2,3 %.

Attrait moindre de la place économique suisse

Globalement, nos investigations révèlent que, dans les sociétés exposées, l'appréciation du

franc grève fortement aussi bien les investissements que les dépenses en R&D. À moyen terme, la compétitivité des entreprises concernées devrait en souffrir.

Cet effet négatif sur les dépenses en R&D se manifeste surtout dans les grandes sociétés exposées au niveau international. Or, comme ce segment revêt une importance économique particulière, de longues périodes d'appréciation pourraient compromettre l'attrait de la place économique suisse. En outre, les industries de transformation étant exposées bien plus que les autres, ces longues périodes d'appréciation devraient aussi accélérer la désindustrialisation.

Boris Kaiser

Économiste, B, S, S. Volkswirtschaftliche Beratung, Bâle

Michael Siegenthaler

Économiste du marché du travail, Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ

Andrin Spescha

Collaborateur scientifique, Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ

Martin Wörter

Directeur de la section Économie de l'innovation, Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ

Indication bibliographique

Kaiser B., Siegenthaler M., Spescha A. et Wörter M., *The Impact of Real Exchange Rates on Swiss Firms: Innovation, Investment, Productivity and Business Demography*, étude

mandatée par le Seco, B, S, S. Volkswirtschaftliche Beratung et Centre de recherches conjoncturelles (KOF) de l'EPFZ, 2017.