

## POURQUOI LES ENTREPRISES FRANÇAISES SOUFFRENT-ELLES DE LA FORCE DE L'EURO ?

Sarah GUILLOU

*Département de recherche sur l'innovation et la concurrence*

**A**u terme de cinq années de hausse, l'euro oscille entre 1,4 et 1,5 dollar. Le taux de change effectif de l'euro s'est apprécié de 30 % depuis juin 2001. Rien ne laisse présager que cette ascension sera inversée en 2008.

L'ampleur et la durée de cette appréciation consolident l'inquiétude à l'égard de ses conséquences sur les exportations et la croissance. L'expression politique de cette inquiétude, réservée un temps aux acteurs français, s'est généralisée aux autres membres de la zone euro.

Cette inquiétude est principalement fondée sur l'argument économique selon lequel l'appréciation de l'euro diminue la compétitivité-prix et donc pénalise les entreprises exportatrices. Précisément, un euro fort renchérit les prix de nos exportations relativement aux exportateurs hors zone euro et conduit à des pertes de parts de marché des exportateurs français. Bien que dominant, cet argument n'est pas totalement satisfaisant.

Il néglige un peu rapidement que l'euro fort peut présenter pour certaines entreprises des avantages non négligeables. Les entreprises importent une partie de ce qui constitue leur coût. L'appréciation de l'euro diminue la valeur de ces coûts s'ils sont libellés dans une monnaie qui se déprécie. Ainsi, une partie de la hausse de la facture énergétique liée à la hausse du prix du pétrole a été réduite par la hausse de l'euro. Par ailleurs, c'est éluder également les opportunités de profit que peut créer l'appréciation de l'euro. Les stratégies de développement des entreprises entraînent aujourd'hui un découpage international du processus de production. L'appréciation de l'euro peut favoriser les investissements à l'étranger : la capacité financière pour investir dans les actifs étrangers est augmentée, ce qui favorise donc l'externalisation ou la délocalisation de la production.

Mais surtout, cet argument n'est pas à la hauteur de son objectif : montrer les difficultés entraînées par l'euro fort. Il importe en effet de souligner que la perte de compétitivité ne se résume pas à un renchérissement des prix à l'exportation des exportateurs français. Elle prend naissance dans un désavantage de coût relativement aux concurrents dont la monnaie se

déprécie. Il est alors possible de comprendre pourquoi, bien qu'une minorité de nos exportations se destinent à des clients hors zone euro, l'ensemble des exportateurs, voire l'ensemble des entreprises, est affecté par la hausse de l'euro. C'est principalement ce désavantage de coût qui handicape sur le long terme les entreprises françaises et plus généralement les entreprises européennes. C'est ce désavantage de coût qui conditionne l'entrée et la sortie sur les marchés étrangers. Au final, la force de l'euro a des conséquences sur la rentabilité des entreprises susceptibles de pénaliser à terme les investissements qui construisent la compétitivité hors prix de demain.

### Pourquoi l'euro fort ne conduit pas forcément à un renchérissement de nos exportations

Si la baisse de la compétitivité-coût est certaine, celle de la compétitivité-prix est incertaine. En effet, en cas d'appréciation, le coût unitaire de l'entreprise, relativement au coût de son concurrent étranger, augmente par rapport à la situation précédant l'appréciation. Précisément, si avant l'appréciation, les coûts d'une entreprise domestique et de sa concurrente étrangère, exprimés en monnaie commune, sont équivalents, ils ne le sont plus après l'appréciation. Le coût de l'entreprise européenne est automatiquement augmenté avec l'appréciation de l'euro relativement au coût d'une entreprise dont la monnaie se déprécie. C'est ici que réside la perte de compétitivité : un désavantage de coût. En toute rigueur, il faudrait tenir compte de la part des coûts des biens importés depuis les pays « hors zone euro ». Plus cette part est importante et plus le désavantage de coût sera limité. Il importe ici de souligner que l'ensemble des exportateurs qui sont en concurrence avec une entreprise, dont la production s'effectue dans un pays où la monnaie se déprécie vis-à-vis de l'euro, est concerné par ce désavantage de coût. Ce n'est pas le marché (zone euro ou hors zone euro) qui est déterminant mais l'origine du concurrent.

L'entreprise aura à gérer ce désavantage. Trois réponses possibles s'offrent à elle : (a) elle accepte (ou subit) ce

désavantage et le répercute sur son prix en monnaie du client, au risque de perdre des parts de marché ; (b) elle comprime ses marges et réduit son prix en euros pour le laisser inchangé en monnaie du client ; (c) elle cherche à diminuer ses coûts de production pour retrouver l'équivalence des coûts.

C'est seulement dans le premier cas (a) que la baisse de la compétitivité-coût induite par l'appréciation se traduit par une baisse de compétitivité-prix.

Le choix entre les solutions a, b ou c dépendra de l'aptitude de l'entreprise à supporter une augmentation de son prix en monnaie du client, autrement dit du risque de perte de parts de marché à l'étranger. Or, ce risque dépend du positionnement concurrentiel de l'entreprise. Dans quelle mesure est-elle en concurrence sur le marché étranger ? Bénéficie-t-elle d'une forte différenciation de son produit qui la protège d'un effet de substitution ? Dans l'affirmative, elle pourra plus tranquillement accepter de laisser son prix en monnaie de son client augmenter. Tout dépendra donc de la sensibilité aux variations de prix de la demande étrangère, c'est-à-dire de l'élasticité-prix de la demande et de l'élasticité de substitution vis-à-vis d'autres produits. Plus la concurrence est « en prix » et plus l'entreprise subira fortement la contrainte de l'appréciation de l'euro. Si le produit n'a pas de substituts, le choix de la solution a ne conduira pas à d'importantes pertes de parts de marché. Donc, en dehors d'une situation de monopole, toujours précaire de toute façon, le choix de la solution a entraînera inévitablement une perte de revenu en raison de la diminution des volumes exportés.

Les études empiriques montrent que les exportateurs choisissent très fréquemment l'option b. Ils diminuent les marges en réponse à l'appréciation du change<sup>1</sup>. Ils maintiennent ainsi constant le prix en monnaie du client, ce qui devrait permettre de conserver les parts de marché acquises, toutes choses égales par ailleurs. Mais cela conduit à accepter que chaque unité soit vendue à un prix domestique (en euros dans le cas d'espèce) avec une diminution de la marge unitaire. Si la période d'appréciation dure et reste associée à une baisse des marges, cela entravera la rentabilité et les investissements futurs. Si l'entreprise cesse d'ajuster ses marges, elle se retrouve dans la situation induite par l'option a.

En résumé, le comportement de prix des entreprises, qui ont les moyens de diminuer leurs marges à l'exportation, peut faire obstacle à ce que la baisse de compétitivité-coût se traduise par une baisse de compétitivité-prix. Ainsi, rien n'assure *a priori* que l'appréciation de l'euro se traduise par un renchérissement des prix à l'exportation en monnaie du client en raison des comportements liés aux marges. Mais que l'entreprise choisisse l'option a ou l'option b, elle aura toujours à subir une augmentation de son coût relativement à celui de son concurrent étranger (hors zone euro). En définitive, cela pèse toujours sur ses profits et donc sur sa capacité de croissance future.

Il convient de noter que le choix de la monnaie de facturation ne change rien à l'affaire. Dans le cas d'une facturation en monnaie locale, l'entreprise se retrouve dans l'option b avec une perte de revenu unitaire en monnaie domestique ; dans le cas d'une

facturation en monnaie domestique, l'entreprise se retrouve dans l'option a avec une perte de volumes exportés.

Il nous reste à considérer l'option c. Le choix de diminuer les coûts de production est une réponse qui s'impose si l'entreprise anticipe que l'appréciation de sa monnaie va durer. De même, cette option finira par s'imposer aux entreprises qui auraient choisi les premières options si l'appréciation dure. L'entreprise devra rétablir l'équivalence des conditions de coût pour se maintenir sur le marché. Les stratégies de réduction des coûts sont bien connues. Après la compression de la masse salariale, l'entreprise cherchera à délocaliser sa production. Bien sûr, ces stratégies ont été entreprises sans que l'euro fort ne soit un motif. Mais la force de l'euro et l'anticipation de sa persistance ne feront que les accélérer.

L'argument du désavantage de coût permet par ailleurs de comprendre pourquoi toutes les entreprises sont affectées par la force de l'euro. En effet, on omet souvent de dire que la diminution de la compétitivité-coût affecte aussi les entreprises domestiques en concurrence avec les entreprises étrangères qui exportent sur le marché français. Ces entreprises domestiques ne sont pas forcément exportatrices et seront confrontées à une augmentation des entrées des concurrents étrangers.

## La pénétration du marché domestique augmentée...

L'appréciation de l'euro a pour contre-partie évidente une dépréciation de la monnaie de nos concurrents sur les marchés étrangers (non européens), mais aussi sur le marché domestique. L'appréciation de l'euro favorise l'entrée des concurrents étrangers sur le marché domestique. À la différence de l'argument précédent, toutes les entreprises françaises qui produisent des biens échangeables sont concernées, même celles qui n'exportent pas.

Le désavantage de coût relatif présenté pour les firmes de la zone euro est symétriquement un avantage de coût pour les firmes dont la monnaie se déprécie vis-à-vis de l'euro. Cet avantage de coût peut se traduire par une amélioration de la compétitivité-prix, un élargissement des marges (pour les investissements de demain) ou encore peut permettre la couverture des coûts supplémentaires induits par la pénétration nouvelle d'un marché étranger.

L'exportation a en effet un coût d'entrée quand une entreprise exporte pour la première fois vers un marché. Ce coût comprend à la fois les « dépenses d'acclimatation » pour comprendre la culture de consommation du marché, la réglementation et les réseaux de distribution, mais aussi les dépenses en publicité auprès des distributeurs, voire des consommateurs. Une grande partie de ce coût est irrécouvrable. Cela signifie qu'il sera dépensé sans espoir d'être récupéré si l'entrée échoue. Il constitue une barrière à l'entrée déjà levée par les entreprises présentes sur le marché. L'existence de coûts irrécupérables associée à l'entrée sur un marché d'exportation est bien documentée par les études empiriques<sup>2</sup>. La dépréciation d'une monnaie peut

1. Guillou S. and S. Schiavo, 2007 : « Export Prices and Increasing World Competition: Evidence from French, German and Italian Pricing Behaviour », *Document de travail de l'OFCE*, n° 25, septembre.

2. Bellone F., P. Musso, L. Nesta et M. Quéré, 2006 : « Caractéristiques et performances des firmes exportatrices françaises », *Revue de l'OFCE*, n° 98, pp. 183-212 ; S. Guillou, 2008 : « Exports and Exchange Rate: a Firm-level Investigation », *Document de travail de l'OFCE*, à paraître.

permettre la prise en charge de ces coûts. Elle est donc une incitation à prendre le risque de pénétrer un nouveau marché.

Ce mécanisme permet d'expliquer notamment le phénomène d'hystérèse du commerce. Une fois entrés, les exportateurs étrangers n'ont plus à supporter la même charge de coût associée à l'exportation. Même si le taux de change revient à sa valeur précédant l'entrée, le taux de pénétration des firmes étrangères reste augmenté.

Cela implique l'existence d'un effet de seuil du taux de change qui déclenche des entrées nouvelles. Il existe un niveau du taux de change qui permet, par une diminution du coût relatif, de compenser les coûts d'entrée et se traduit par une augmentation de la pénétration étrangère. Ce niveau est difficile à déterminer et dépend du montant des coûts irrécupérables ; mais plus l'appréciation est importante et plus la probabilité d'atteindre ce seuil est grande. Le phénomène d'hystérèse avait été évoqué lors de l'appréciation du dollar vis-à-vis du yen dans la première partie des années 1980, alors que le yen avait perdu, de 1978 au début de 1985, 37 % de sa valeur.

L'appréciation de l'euro favorise donc l'entrée des acteurs étrangers et notamment l'entrée des acteurs asiatiques. Elle augmente la concurrence étrangère sur le marché domestique. En outre, l'appréciation de l'euro dissuade de façon symétrique la pénétration de nouveaux marchés par les exportateurs français.

## ... et la conquête de nouveaux marchés ralentie

L'appréciation de l'euro ralentit aussi la pénétration de nouveaux marchés par les exportateurs français et européens pénalisés en matière de financement des coûts d'entrée sur de nouveaux marchés d'exportation. L'appréciation de l'euro, qui se traduit par un désavantage de coût, dissuade ainsi la conquête de nouveaux marchés. Face à ce désavantage de coût, les entreprises attendront avant de s'engager à supporter les coûts supplémentaires associés à la conquête d'un nouveau marché. Bien plus, ce frein à la conquête de nouveaux marchés sera accentué si le niveau de leurs marges est comprimé par le choix de ne pas perdre en compétitivité-prix face à l'appréciation.

L'observation de l'évolution du taux de participation au commerce international des entreprises françaises (le pourcentage des exportateurs) de l'industrie manufacturière montre un net ralentissement depuis 2001. Le taux de participation gagne 1,5 point de 1996 à 2000 et seulement 0,3 point de 2001 à 2005. Au même moment, l'intensité moyenne à exporter (la part moyenne du chiffre d'affaires qui est exportée) ralentit également. Elle reflète aussi l'accès à de nouveaux marchés dès lors qu'on ne distingue pas dans le taux de participation les différentes destinations des exportations. L'entrée sur un nouveau marché augmente l'intensité des exportations sans augmenter le taux de participation si l'entreprise est déjà exportatrice sur un autre marché. L'intensité à exporter augmente de 1,9 point de 1996 à 2000 contre une augmentation de 1,1 point de 2001 à 2005.

Par ailleurs, l'augmentation du taux de participation cache une décroissance depuis 1999 — qui s'accroît depuis 2001 — du nombre de firmes de l'industrie manufacturière qui exportent (passant de 16 012 en 1999 à 14 400 en 2005). Comme au même moment le nombre d'entreprises dans l'industrie manufacturière diminue, le taux de participation peut augmenter. L'augmentation de ce taux peut n'être que le reflet de la dynamique

industrielle. En effet, le déclin du nombre de firmes dans l'industrie manufacturière est un phénomène structurel lié à la montée de l'activité de services (qui fait basculer certaines entreprises dans les statistiques des services), aux opérations de concentration dans certaines industries mais aussi aux sorties des plus petites firmes, des moins productives et donc des moins exportatrices<sup>3</sup>. Il y aurait donc maintien du taux de participation malgré la baisse du nombre d'exportateurs en raison de la sortie de l'industrie manufacturière des entreprises non exportatrices. Ce raisonnement peut s'appliquer à l'intensité à exporter.

**POURCENTAGE DES ENTREPRISES QUI EXPORTENT (TAUX DE PARTICIPATION) ET INTENSITÉ À EXPORTER MOYENNE DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE FRANÇAISE**

En %	Taux de participation	Intensité moyenne
1996	73,0	20,6
1997	72,7	21,3
1998	74,2	21,8
1999	74,3	22,2
2000	74,5	22,7
2001	73,4	23,1
2002	73,6	23,3
2003	73,9	23,5
2004	74,4	23,7
2005	74,8	24,0

Sources : Enquête annuelle Entreprises, SESSI 1994-2005, calculs de l'auteur.

Une investigation économétrique plus poussée confirme cette interprétation du tableau selon laquelle l'entrée sur de nouveaux marchés d'exportation est dissuadée par la force de l'euro<sup>4</sup>. En effet, il apparaît que la propension des firmes françaises à exporter pour la première fois est sensible au niveau du taux de change. Plus le taux de change effectif de l'euro s'apprécie et plus la probabilité d'exporter diminue.

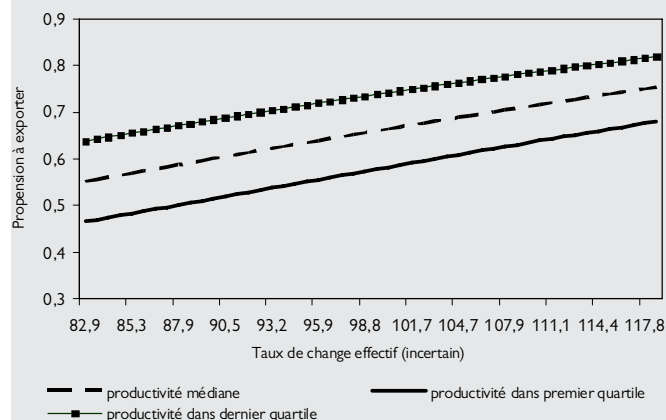
Le graphique 1 montre l'augmentation de la probabilité d'entrer pour la première fois sur un marché d'exportation avec la dépréciation du taux de change (taux de change effectif à l'incertain sur le graphique dont l'augmentation indique une dépréciation) pour une entreprise de profil médian, une entreprise parmi le premier quartile de productivité et une entreprise parmi le quartile des plus productives. Plus la productivité est élevée et plus la propension à exporter est élevée. Quel que soit le niveau de productivité, la propension à exporter augmente avec la dépréciation du taux de change.

3. Bellone F. et al., 2006 : « Productivity and Market Selection of French Manufacturing Firms During the Nineties », Special Issue « Industrial Dynamics Productivity and Growth », *Revue de l'OFCE*, juin, p. 319-349.

4. Guillou S., « Exports and Exchange Rate: a Firm-level Investigation », *Document de travail de l'OFCE*, à paraître.

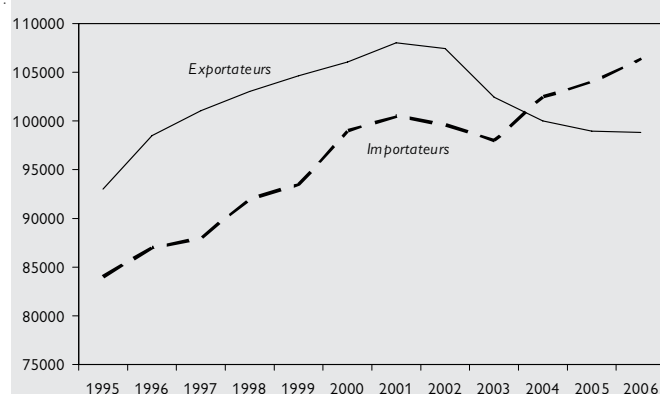
Les données des douanes françaises (graphique 2) confirment la diminution du nombre d'exportateurs sur l'ensemble des activités économiques depuis 2001 alors que ce nombre n'avait cessé de croître depuis 1995<sup>5</sup>.

**GRAPHIQUE 1 : PROPENSION À EXPORTER DES ENTREPRISES DE L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE**



Sources : Calculs de l'auteur, bases de données EAE (SESSI) et IFS (International Financial Statistics), FMI.

**GRAPHIQUE 2 : ÉVOLUTION DU NOMBRE D'OPÉRATEURS**



Source : Douanes françaises.

La force de l'euro ne se résume donc pas à une baisse de compétitivité-prix. L'exposition au risque de change de l'économie française et européenne réside avant tout dans un désavantage de coût. Ce dernier concerne l'ensemble des entreprises en concurrence avec des partenaires n'appartenant pas à la zone euro. Ainsi, l'évaluation de l'exposition des entreprises françaises doit prendre en compte la concurrence étrangère accrue sur le marché domestique et européen et les freins à la conquête des marchés étrangers. De plus, il faut admettre que ce désavantage de coût affecte la rentabilité des entreprises et donc leur aptitude à investir et à pérenniser ou améliorer leur compétitivité hors prix future. L'appréciation continue de l'euro génère un cercle vicieux de perte de compétitivité hors prix.

## La compétitivité hors prix potentiellement affectée

La compétitivité hors prix est essentielle pour faire face à l'appréciation de l'euro. Elle est proportionnelle au pouvoir de « faire les prix » et donc à la différenciation du produit. Plus une entreprise dispose d'une certaine latitude pour modifier les prix et plus elle aura de facilité pour supporter la variation de ses marges induites par les variations de change. Autrement dit, la sensibilité des entreprises au taux de change, qui peut affecter leur compétitivité-prix, dépend de leur compétitivité hors prix. Mais c'est ici que le bât blesse et que le cercle devient vicieux.

En effet, tout d'abord la force de l'euro oblige à faire un effort important en termes de compétitivité-coût. Il faut rétablir l'équivalence des coûts. Cela peut motiver des délocalisations ou la recherche de sous-traitants hors zone euro. Les plus gros exportateurs, les plus à même de bénéficier des réseaux de production internationaux, pourraient devenir bien vite les plus gros importateurs (une interprétation possible de l'évolution des importateurs dans le graphique 2). En fait il y a peu de chances que cela ait un impact positif sur l'emploi. Parallèlement à cet ajustement, l'entreprise peut aussi intensifier la pression sur le processus d'innovation. Face à une trop forte concurrence par les prix, l'entreprise peut chercher à se différencier et accélérer le renouvellement de ses produits. Elle cherchera donc à forger sa compétitivité hors prix. Mais encore faudrait-il qu'elle ait les moyens d'une telle ambition.

Or, comme on l'a vu, la force de l'euro affecte les marges et donc les profits des entreprises non seulement à l'exportation mais aussi sur le marché domestique. Une trop longue période d'appréciation affecte la rentabilité des firmes exportatrices, soit parce qu'elles perdent en quantité exportée, soit en revenu unitaire (prix) ou sur leur part de marché domestique en raison de l'entrée des firmes étrangères. Les moyens de financer l'investissement en R&D sont alors fortement affectés, qu'il s'agisse de l'autofinancement ou de l'accès au crédit.

Cette analyse montre que la vulnérabilité des entreprises face à une appréciation de l'euro dépend de leur positionnement concurrentiel. Les plus faibles, celles qui agissent sur des marchés très concurrentiels, seront affectées immédiatement. Leur survie dépendra de la stratégie de réduction des coûts. Les plus fortes, celles qui disposent d'une solide compétitivité hors prix, pourraient en bénéficier mais ne pourront plus se reposer sur leur rente de monopole. La majorité des entreprises se situent entre ces deux extrêmes. Mais l'ampleur et la durée de l'appréciation de l'euro fait grossir les rangs des entreprises sous contrainte. C'est parce que l'appréciation de l'euro dure que les entreprises françaises et plus généralement de la zone euro souffrent ■

5. [http://lekiosque.finances.gouv.fr/Appchiffre/Etudes/thematiques/A2006\\_operateurs.pdf](http://lekiosque.finances.gouv.fr/Appchiffre/Etudes/thematiques/A2006_operateurs.pdf)