

短期集中講座 (小林) 第11回その四 (09/09)

半導体を始めとする部品不足やサプライチェーンの混乱等を背景に、様々な製品の価格が上昇してインフレが起きている。しかしひょっとしてメーカーは、便乗値上げをしているのではないか。その証拠に、多くの企業で売上げの増加以上に利益が伸びている… 実に怪しからん。

Inflation : la revanche des industriels

Le Monde du 24 avril 2023, Philippe Escande

Ce directeur de supermarché n'en revient toujours pas. «*Quand je pense qu'un marchand de sodas est venu nous voir avec une demande d'augmentation de 25%. Mais c'est que de l'eau et du sirop!*». Il n'est pas le seul à s'étrangler, en ce moment, face à la valse des prix alimentaires qui se poursuit dans les rayons des épiceries. Même le gouvernement s'est décidé à faire la leçon aux industriels du secteur, à rebours de son comportement précédent.

Fini les méchants distributeurs face aux gentils industriels, maintenant ce sont ces derniers qui sont dans le collimateur. Et ils ne sont pas seuls. Depuis l'automne 2022, partout en Europe et aux Etats-Unis, on constate une explosion des profits des grandes entreprises. Les derniers résultats du CAC40 en portent le témoignage.

Non seulement les chiffres d'affaires grimpent, suivant en cela la hausse des prix, mais les profits bondissent bien au-delà, et pratiquement dans tous les secteurs. Des puces électroniques de STMicroelectronics, dont le chiffre d'affaires a progressé de 26% mais les profits de 100%, aux shampoings de L'Oréal et ses 24% d'augmentation du résultat net pour 18% de progression des ventes, en passant par les lunettes et verres d'Essilor-Luxottica, dont les profits ont grimpé de 50%, sans oublier les constructeurs automobiles, comme Stellantis, dont les ventes ont bondi de 20% mais les profits de 26% par rapport à une année 2021 où ils étaient déjà très bons.

«Rattrapage» et opportunisme

Etrange situation tout de même, alors que l'essor spectaculaire de l'inflation, dû à la hausse hors normes des prix de l'énergie et des matières premières, aurait dû, en toute logique, rogner les bénéfices des entreprises. D'où l'émergence d'un soupçon. Les entreprises n'auraient-elles pas profité de la situation pour améliorer leurs comptes bien au-delà du rattrapage de la hausse de leurs coûts de production? Auquel cas elles contribueraient à alimenter la progression des prix.

Cette fameuse spirale mortifère de l'inflation qui conduit les banquiers centraux à devoir ralentir l'économie, voire à la plonger dans la récession et le chômage pour juguler ce processus d'appauvrissement généralisé. C'est l'économiste en chef de la Banque centrale européenne (BCE), l'Irlandais Philip Lane, qui a tiré le signal d'alarme à l'occasion d'une lecture au Trinity College de Dublin, le 6 mars. Il y explique posément et avec force courbes et graphiques que, pour une fois, le moteur actuel de l'inflation n'est pas les salaires, le suspect habituel, mais les marges des entreprises. Et dans une proportion non négligeable.

«Alors qu'en moyenne, sur la période 1999-2022, la hausse des profits ne contribuait que pour un tiers de notre indicateur d'inflation, sur l'année 2022, ils en ont représenté les deux tiers», écrivent les économistes de la BCE Oscar Arce, Elke Hahn et Gerrit Koester, le 30 mars, sur le blog de l'institution. Ce constat alarmant est remonté jusqu'à la présidente de la BCE, Christine Lagarde, qui s'est inquiétée de l'apparition d'une course à l'échalote que les enfants anglais et elle-même appellent le *«tit for tat»*, l'engrenage infernal du *«tac au tac»*.

Ce danger est-il réel? Pour l'analyser, revenons avec Denis Ferrand, économiste et directeur général de l'institut Rexecode, sur les composants du prix à la production tels que détaillés dans les comptes nationaux. Il en dénombre quatre. Le plus important est le coût des achats intermédiaires, dont les matières premières. Il pèse pour 56% du prix, puis viennent les salaires, pour 24%, et enfin les marges (18%) et les impôts (2%). Selon lui, sur la période 2019-2022, la hausse des prix intermédiaires a représenté 80% de celle des prix de production, la progression des salaires 12%, et les marges se sont à l'inverse contractées de 0,2%. Mais, sur le dernier trimestre 2022, inversion spectaculaire. Soudain, les marges ont représenté 62% de l'inflation. On comprend l'inquiétude et la surprise de Philip Lane et de ses économistes. *«Dans le cas de la France, cette augmentation s'explique largement par le rattrapage des baisses de marges de début d'année, assure Denis Ferrand. Il faut compter six mois entre la hausse des coûts des matières premières et sa répercussion sur le prix de production, et encore trois mois du prix de production au prix de détail»*. Certes, mais il faut ajouter aussi deux autres moteurs très puissants.

D'une part l'anticipation de futures augmentations, notamment de salaires, et enfin l'opportunité de marché. Les pénuries en tous genres, de puces électroniques comme de chauffeurs routiers, ont créé durant toute la reprise de la consommation, en 2021 et 2022, un choc d'offre. Les constructeurs patientaient pour se fournir en semi-conducteurs, quand leurs propres clients attendaient jusqu'à plus d'un an avant de se faire livrer une voiture.

L'inconnue de la demande

Dans ces conditions, il est facile de monter ses prix. Résultat, les fournisseurs de puces comme STMicroelectronics se dépêchent d'enranger des profits en prévision des prochaines baisses dans ce métier très cyclique, et les constructeurs auto-enrangent des munitions pour investir dans la voiture électrique et se remettre des années de vaches maigres. En présentant ses résultats du premier trimestre 2023, jeudi 20 avril, le groupe Renault ne s'en est pas caché. Ce qu'il appelle «*l'effet pricing*», qui consiste ni plus ni moins à arrêter toute promotion et à doper les prix, lui a rapporté près de 760 millions d'euros en trois mois.

A cela s'ajoute la stratégie de montée en gamme, consistant à pousser la vente des véhicules les plus chers, qui permet au constructeur de viser une marge, inédite pour lui, de plus de 6% de son chiffre d'affaires. Il s'inscrit dans les traces de son concurrent Stellantis, dont la marge s'affiche désormais à 13%, plus que celle de BMW! La seule suppression des ristournes par ces deux constructeurs a eu un effet inflationniste majeur sur le prix des voitures, notamment pour les flottes d'entreprises qui en achètent en grand nombre.

La pandémie de Covid-19 à partir de 2020, puis la sortie de crise chaotique se sont avérées finalement une aubaine pour nombre d'industriels qui ont retrouvé un pouvoir de fixation des prix sur le client. C'est désormais eux qui entretiennent les prix élevés, alors que ceux de l'énergie, des matières premières et même de la logistique, au départ de la vague d'inflation, refluent depuis le début de l'année 2023.

«En Europe, la hausse des prix est venue des importations, explique Olivier

Garnier, directeur général des statistiques, des études économiques et de l'international à la Banque de France. *C'est un prélèvement sur la richesse nationale. Nous sommes moins riches et nous devons nous répartir ces pertes*». Une histoire de mistigri bien différente de la dernière grande inflation des années 1970, où, les salaires étant indexés sur l'inflation, ce sont les marges des entreprises qui ont souffert. Cette fois, ni la BCE ni la Banque de France n'anticipent un emballement des salaires, même si ceux-ci, négociés en fin d'année 2022, devraient peser plus dans les coûts des entreprises en 2023. Reste la grande inconnue qui sera le juge de paix de l'évolution de l'inflation, la demande. Pour l'instant, les fabricants de sodas et de voitures peuvent encore parader avec des marges à deux chiffres.

Mais le réveil risque d'être pénible. En matière automobile, Tesla a sifflé la fin de la récréation en baissant drastiquement le prix de ses voitures à six reprises depuis janvier. De plus, la concurrence est vive dans ce secteur à la faveur du passage à l'électrique. Sur les 120 constructeurs chinois, une poignée s'installe déjà en Europe. La Megane E-Tech de Renault vaut désormais 10.000 euros de plus que la MG4 de son concurrent chinois MG, qui se vend désormais à plus d'exemplaires. Même chose pour Peugeot et ses modèles électriques à plus de 40.000 euros.

Le vent de contestation se lève

A mesure que les consommateurs s'interrogent et que les goulots logistiques disparaissent, une autre vérité des prix s'installe. Des négociations dans la grande distribution au rayon alimentaire pourraient se rouvrir à l'été, comme le demande le ministère de l'économie. Car le secteur alimentaire est pointé du doigt partout en Europe. *«Affamés de profits»*, titre le blog de l'économiste d'Allianz Ludovic Subran.

Les résultats 2022 de Nestlé en apportent la preuve. Même si les analystes ont été déçus, ils indiquent une croissance du chiffre d'affaires de 8,6% alors que le volume vendu n'a presque pas bougé. Et il promet, comme ses confrères, d'autres hausses en 2023. Le phénomène serait particulièrement fort en Europe de l'Est et au Royaume-Uni. Mais partout la demande fléchit et le vent de contestation se lève. Il sera de plus en plus difficile pour les marchands de sodas, de plats et de voitures électriques de protéger à la

fois les profits et le chiffre d'affaires. Alors s'achèvera la brève revanche des industriels sur des consommateurs, principales victimes de l'inflation.