



L'inflation change-t-elle la valeur des entreprises ?



Novembre 2023

Qui a peur de l'inflation ? Tout le monde ou presque. Les consommateurs, qui voient leur pouvoir d'achat menacé. Les banquiers centraux, dont l'une des missions est d'assurer la stabilité des prix – raison d'être de la BCE. Les politiques, conscients des risques sociaux engendrés par la flambée incontrôlable des prix et hantés par le souvenir des extravagances des années 1920 et 1930. Les analystes financiers, aux prises avec un contexte macroéconomique volatile après des années de stabilité des prix et de baisse des taux d'intérêt. Les économistes eux-mêmes, qui se divisent sur la nature du phénomène et sa portée...

D'un mot, l'inflation fait figure d'épouvantail ou de mythe. Combien de préventions à son encontre, de raccourcis, de simplifications !

Difficile, dans ces conditions, d'aborder de façon dépassionnée cette notion complexe qui soulève des questions délicates.

A partir de quel niveau l'inflation peut-elle être considérée comme pénalisante pour l'économie et les entreprises ? Jusqu'où la bonne marche de l'économie peut-elle, au contraire, s'en accommoder, voire être stimulée par un peu d'inflation ? N'existe-t-il pas, dans une conjoncture donnée, un niveau « bon » ou « acceptable » d'inflation ainsi qu'un plafond à ne pas dépasser ?

On pressent bien qu'à toutes ces questions, il n'est pas de réponse univoque valable pour toutes les entreprises et tous les secteurs d'activité.

Quadruple impact

Les entreprises peuvent être impactées à quatre titres au moins par l'inflation.

Premier « choc » : le renchérissement du coût des *matières premières*. Les entreprises sont-elles en mesure de répercuter tout ou partie de ces hausses sur leurs propres prix de vente ? La réponse dépend du rapport de force entre l'entreprise considérée, ses fournisseurs et son marché (sa demande).

L'ajustement des prix de vente constitue précisément le deuxième impact de l'inflation.

L'inflation peut se révéler un facteur d'appréciation de la valeur de l'entreprise, du moins provisoirement.

Prenons l'exemple (schématique, car limité au binôme coût d'achat / prix de vente) d'un distributeur dans le bâtiment, qui propose sur sa plateforme toute sorte de produits pour cette industrie. Dès lors que ses fournisseurs – fabricants de vis, marteaux et autres briques – augmentent leurs prix, aussitôt il pourra répercuter cette hausse en augmentant les siens. Ces marchandises étant déjà en stocks aux prix précédant cette hausse, il verra ainsi mécaniquement ses marges s'améliorer et bénéficiera d'un upside gratuit pendant un temps donné. Après quoi, une fois qu'il aura écoulé son stock, la situation se normalisera et entraînera, toutes choses égales par ailleurs, un resserrement de ses marges, voire une balance négative.

Encore une fois, tout dépend, dans la gestion d'une situation inflationniste, de la capacité de l'entreprise qui fait face à un renchérissement des prix de ses approvisionnements à les répercuter dans ses prix de vente.

Troisième impact : sur les *salaires*. C'est la fameuse « *boucle prix-salaires* ». Une conjoncture inflationniste exerce une pression à la hausse des salaires. Là encore, la capacité de l'entreprise à contenir cette dynamique haussière peut être très variable. Elle dépend de la structure de ses coûts, de l'état de son carnet de commandes et de ses anticipations, de son attractivité, du dialogue social en son sein, etc.

Enfin, le *taux d'actualisation*.

Quand il y a inflation, les taux d'intérêt augmentent mécaniquement. Toutes choses égales par ailleurs, le retour attendu par les actionnaires doit donc aussi augmenter. Autrement dit, le taux d'actualisation, qui reflète l'attente de rendement des actionnaires, doit augmenter.



En tout logique, si les flux de trésorerie de l'entreprise n'ont pas changé du fait de l'inflation, la valeur actualisée de ces flux diminuera donc. De cette logique simpliste, on pourrait déduire que l'inflation fait baisser la valeur des actions.

Pourtant, si l'entreprise est parvenue à retranscrire tout ou partie de l'inflation dans ses flux, alors cette hausse des flux compensera l'impact négatif de la hausse du taux d'actualisation et l'impact de l'inflation sur la valeur pourra être neutre voire positif sur la valeur.

Rappelons que, comme l'a montré Fisher dès 1930, la valeur d'un actif est une chronique de flux futurs actualisés à un taux. De là l'importance des anticipations et notamment de l'impact de l'inflation sur les flux futurs attendus par l'entreprise. Si l'entreprise est capable de retranscrire l'inflation dans ses flux futurs et de maîtriser ses impacts dans ses coûts, notamment salariaux, l'inflation pourrait avoir un impact positif sur sa valeur.

En réalité, l'inflation est une abstraction qui ne s'applique pas de façon uniforme, tant s'en faut, aux agents économiques. Chaque entreprise a en quelque sorte « son » inflation, son rapport spécifique à l'inflation. Et l'incidence de cette dernière sur sa valeur dépend très étroitement de son degré d'exposition aux quatre problématiques précitées et de sa capacité à en maîtriser les impacts.

Inflation ne rime pas forcément avec dépression

Une chose est sûre : le « monde d'avant » caractérisé par une grande stabilité des prix (hors immobilier) paraît sérieusement et durablement remis en cause.

S'agit-il pour autant d'une catastrophe absolue et sans remède ? Un monde sans inflation n'est pas un monde parfait. C'est aussi, par exemple, un monde sans progression des salaires. Bien dosée, l'inflation met de l'huile dans les rouages de l'économie. Elle représente un aiguillon puissant pour l'investissement, un antidote à l'excès d'épargne et même au poison de la thésaurisation.

Certes, le phénomène d'inflation complique la capacité à se projeter dans l'avenir et à établir ses business plans, mais il invite aussi à agir pour endiguer la dépréciation de la valeur des actifs détenus.

De plus, certains virages cruciaux pour l'économie et pour les entreprises exercent une pression inflationniste assurément vertueuse. Tel est en particulier le cas de la transition énergétique. Le changement climatique coûte cher, et il continuera longtemps à coûter plus cher que l'inaction !

La démondialisation, la réindustrialisation, la relocalisation réintroduisent inexorablement de l'inflation. Les biens et services relocalisés coûtent plus cher, les salaires sont plus élevés, les coûts intermédiaires s'en ressentent, toute la chaîne de valeur est impactée. Réduire sa dépendance vis-à-vis de l'étranger a donc indiscutablement un prix...

Le prix de la souveraineté

La souveraineté économique n'est pas donnée.

On peut l'appeler de ses vœux avec enthousiasme, mais qu'en est-il de son acceptabilité par le consommateur lorsqu'il lui faut passer à la caisse et qu'il constate un écart de prix significatif entre les biens fabriqués en France et ceux en provenance de pays à bas coût ? Il est clair que la variable des prix entrera pour beaucoup dans le succès ou l'échec de la réindustrialisation, au-delà de la capacité à rebâtir un outil productif performant.

Quant aux matières premières, certaines d'entre elles sont appelées à plus ou moins long terme à s'épuiser, une fois atteint puis dépassé leur pic de production, comme le pétrole. Nombre d'entre elles vont tendre à se raréfier, à l'exemple du cuivre, ou du sable, nécessaire à la production de béton. Ou encore, bien qu'abondantes, à devenir toujours plus difficiles à exploiter, à l'image de certaines terres rares, et donc à voir leurs prix voués à demeurer à de très hauts niveaux.

Les nations vont donc devoir réapprendre à vivre avec l'inflation. Sans sous-estimer ses risques. Mais sans en faire pour autant un repoussoir et le fossoyeur de la valeur des entreprises. C'est juste une réalité qui est de retour dans l'économie mondiale après une longue éclipse, et avec laquelle nous allons devoir composer longtemps encore.



L'inflation change-t-elle
la valeur des entreprises ?



*Les associés et les professionnels d'Accuracy sont disponibles pour discuter
de vos besoins et concevoir une solution adaptée avec les experts compétents.*