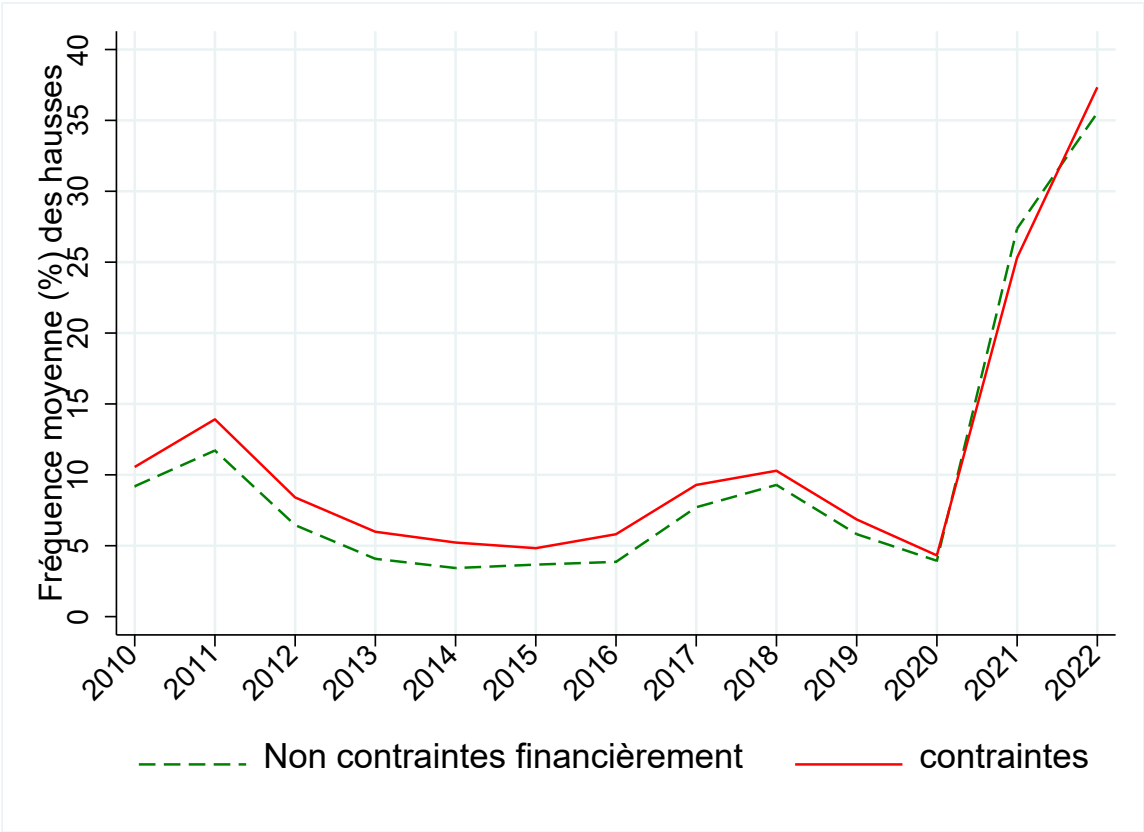


Les contraintes financières des entreprises affectent-elles la fixation de leurs prix ?

Nicoletta Berardi

Dans le contexte récent d'inflation, la relation entre la situation financière des entreprises et la manière dont elles décident d'ajuster leurs prix a suscité un regain d'attention. Si les ajustements de prix ont plusieurs déterminants, nous nous intéressons ici au rôle joué par les contraintes financières des entreprises. Sur la base du comportement des entreprises sur la période 2010-2022 pour la France, nous montrons que, lorsque les entreprises sont davantage contraintes financièrement, elles augmentent plus souvent leurs prix.



*Graphique 1 : Fréquence des hausses de prix dans le secteur manufacturier français
Sources : Enquête menée auprès des entreprises de l'industrie manufacturière et Fichier Bancaire des ENTreprises (Banque de France).*

Lors de la forte hausse de l'inflation en 2021-2022, le pourcentage d'entreprises françaises ayant décidé d'augmenter leurs prix a été exceptionnellement élevé. Le graphique 1 présente les moyennes annuelles de la fréquence mensuelle des augmentations de prix (% d'entreprises ayant augmenté leurs prix chaque mois au cours d'une année donnée) dans le secteur manufacturier français. Les entreprises sont définies comme étant contraintes financièrement (respectivement, non contraintes) pour une année donnée lorsque, l'année précédente, leur ratio de capacité d'autofinancement (CAF) se situait dans le quartile inférieur (respectivement, supérieur) de la distribution. Lorsque les entreprises ont des contraintes financières plus fortes, elles semblent dans l'ensemble augmenter plus souvent leurs prix.

Plusieurs facteurs, dont les contraintes financières, peuvent déclencher des hausses de prix

L'évolution des prix à la production résulte, au niveau agrégé, des comportements individuels des entreprises en matière de fixation des prix. Certaines entreprises décident de changer leurs prix, d'autres non. Celles qui modifient leurs prix peuvent les augmenter ou les baisser, et choisir l'ampleur de ce changement. L'évolution agrégée des prix dépend *in fine* de la proportion d'entreprises modifiant leurs prix (marge extensive) et de l'ampleur moyenne de ces changements (marge intensive). La fréquence des augmentations de prix est la composante la plus importante [en période d'inflation élevée](#). Hors variations de prix résultant des soldes et des promotions, la marge extensive est le principal déterminant des variations agrégées de prix en [France](#), et ceci même en période de [faible inflation](#).

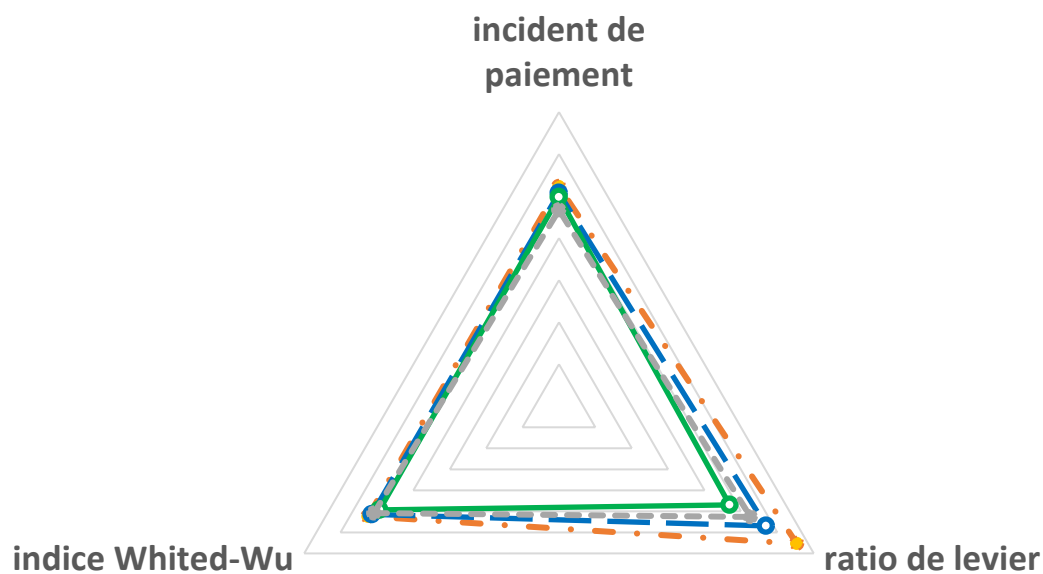
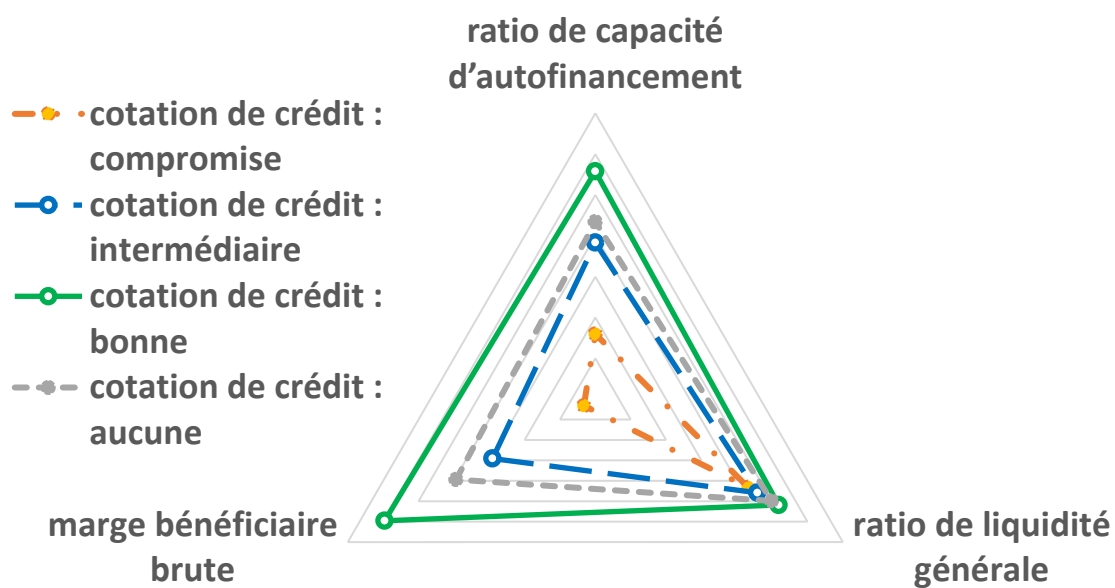
Les entreprises peuvent avoir de nombreuses raisons d'augmenter leurs prix. Plusieurs sont dues à la situation macroéconomique ou à des circonstances sectorielles. Au-delà des facteurs communs à toutes les entreprises opérant dans un secteur et une année donnée, une entreprise peut décider d'augmenter ses prix pour un certain nombre de raisons idiosyncratiques qui lui sont propres. En particulier, les augmentations sont susceptibles d'être déclenchées par une hausse des coûts des intrants de l'entreprise, tels que les matières premières, comme cela a été le cas ces dernières années en raison des goulets d'étranglement au niveau de l'offre à la suite de l'apparition de la Covid et de l'invasion de l'Ukraine. En outre, une entreprise est susceptible d'augmenter ses prix lorsque la demande pour ses produits augmente. Les contraintes financières auxquelles une entreprise est soumise constituent un autre déterminant moins évident, mais significatif, des augmentations de prix.

Intuitivement, pour une entreprise confrontée à du financement externe coûteux et tributaire de marges dans des marchés de clientèle, il existe un arbitrage entre ses bénéfices actuels et sa part de marché à long terme. Lorsqu'elle est soumise à des contraintes financières, une entreprise peut alors augmenter ses prix pour accroître sa liquidité, en dépit de la perte de parts de marché futures. Toutefois, il n'est pas simple de vérifier cette intuition de façon empirique. En effet, les contraintes financières ne sont pas facilement observables et sont difficiles à quantifier. Plusieurs caractéristiques au niveau de l'entreprise peuvent potentiellement servir à évaluer ses contraintes financières.

Plusieurs méthodes permettent d'évaluer les contraintes financières des entreprises

La [cotation de crédit de la Banque de France](#), fondée sur les états financiers de l'entreprise et complétée par d'autres informations détenues par les analystes, constitue une mesure complète de la santé financière des entreprises. Toutefois, puisqu'il s'agit d'une mesure qualitative disponible pour les entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est au moins égal à 750 000 euros, il est utile d'évaluer les contraintes financières à l'aide de mesures quantitatives alternatives. Plusieurs semblent liées de façon monotone aux catégories de cotation de crédit, qui regroupent l'échelle de cotation originale en « bonne », « intermédiaire » et « compromise », plus une catégorie résiduelle pour les entreprises sans cotation de crédit.

Le graphique 2 montre la moyenne normalisée de plusieurs indicateurs de contraintes financières, notamment l'exigüité du ratio de capacité d'autofinancement (CAF), le ratio de liquidité générale (c'est-à-dire les actifs courants sur les passifs courants) et la marge bénéficiaire brute, ainsi que les incidents de paiement sur effets de commerce, le ratio de levier et l'indice Whited-Wu (c'est-à-dire les contraintes de financement externe), par catégories de cotation de crédit (bonne, intermédiaire, compromise, pas de cotation de crédit). Le ratio de CAF est compris entre un taux négatif (- 5 %) pour les entreprises dont la capacité de remboursement des crédits est compromise, et respectivement 3 % et 10 % pour les entreprises caractérisées par une cotation de crédit intermédiaire et bonne. Le ratio de liquidité générale et la marge bénéficiaire brute augmentent également de façon monotone avec les catégories de cotation de crédit des entreprises (partie supérieure du graphique 2). D'autres mesures des contraintes de financement, telles que l'incidence des incidents de paiement sur effets de commerce, le ratio de levier et l'indice Whited-Wu, diminuent de façon monotone (partie inférieure du graphique 2) car dans leur cas, des niveaux plus bas reflètent une meilleure santé financière.



Graphique 2 : Plusieurs indicateurs de contraintes financières par catégories de cotation de crédit.

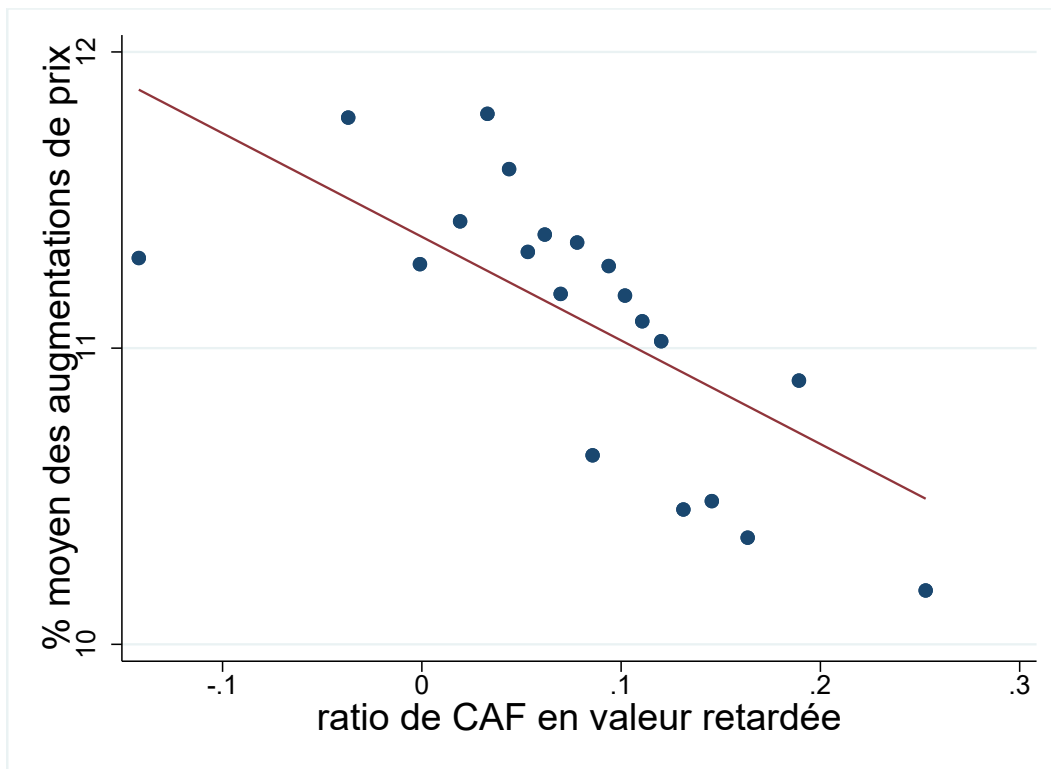
Note : Les moyennes par catégorie de cotation de crédit sont normalisées par les moyennes de l'échantillon total (plage de l'axe [- 1,5;2]).

Sources : Fichier Bancaire des ENTreprises (Banque de France).

En conclusion, toutes ces variables quantitatives sont liées à la santé financière des entreprises et pourraient donc servir de mesures quantitatives pour évaluer les contraintes financières, sur la base des états financiers. Une fois identifiés les indicateurs de contraintes financières d'une entreprise, la question est de savoir si ces contraintes affectent sa décision d'augmenter ou non ses prix.

Soumises à des contraintes financières, les entreprises sont plus enclines à augmenter leurs prix

Considérant plusieurs autres façons d'évaluer les contraintes financières, [notre document de travail](#) montre qu'en France, lorsqu'une entreprise est davantage contrainte financièrement, elle est systématiquement plus encline à augmenter ses prix. Un nuage de points représentant, sur la période 2010-2022, l'effet moyen des contraintes financières des entreprises sur le pourcentage de leurs augmentations de prix mensuelles permet d'illustrer ce résultat (graphique 3). Pour chaque intervalle du ratio de CAF en valeur retardée (qui approxime les contraintes financières, comme dans le graphique 1), un point représente le pourcentage moyen correspondant des augmentations de prix mensuelles sur la période 2010-2022, en contrôlant par des effets fixes secteur combinés à des effets fixes année. L'illustration suggère que les entreprises sont plus enclines à augmenter leurs prix lorsqu'elles disposent de moins de ressources internes (ratio de CAF en valeur retardée faible), c'est-à-dire lorsqu'elles sont davantage contraintes financièrement.



Graphique 3 : Ratio de capacité d'autofinancement et pourcentage des augmentations de prix mensuelles

Note : Diagramme de dispersion dans lequel les points sont regroupés par classes (binned scatterplot) du ratio de CAF en valeur retardée et du pourcentage des augmentations de prix mensuelles, en contrôlant par des effets fixes secteur combinés à des effets fixes année.

Sources : Enquête menée auprès des entreprises de l'industrie manufacturière et Fichier Bancaire des ENtreprises (Banque de France).

Ce résultat est cohérent avec des résultats empiriques des [États-Unis](#) et du [Danemark](#) qui suggèrent que, pendant la crise financière mondiale, les entreprises ont eu recours à des augmentations de prix pour renflouer leur trésorerie.

La relation existant entre les difficultés financières d'une entreprise et ses ajustements de prix implique, dans le contexte économique de hausse des coûts de financement, que les entreprises contraintes financièrement pourraient contribuer à la dynamique de l'inflation.