

Analyse thématique — T2 2021  
Pénuries et hausses de prix

---

# **Pénuries et chaos dans les transports: risque in- flationniste?**

**Pénuries et chaos dans les transports: risque inflationniste?**

Depuis plusieurs mois, des pénuries sont apparues dans de nombreux secteurs d'activité et freinent la reprise de l'activité mondiale. Dans un premier temps, c'est le secteur des semi-conducteurs qui a été frappé, ce qui a paralysé en particulier la production automobile. Désormais, ce sont presque tous les secteurs industriels qui sont touchés. Parallèlement, les prix des matières premières ont fortement rebondi, ce qui a comme conséquence une nette accélération des prix à la production. L'inflation devrait donc continuer à augmenter au cours des prochains mois, mais devrait à nouveau baisser au début 2022. La récente hausse de l'inflation provoque des inquiétudes sur les marchés financiers. Surtout, ces marchés estiment que les politiques monétaires très accommodantes provoquent le rebond des prix avec l'inondation de liquidités. Pourtant, la situation sur le plan économique n'est pas aussi simple. Le secteur des services est exsangue et la pandémie est loin d'avoir disparue. Par ailleurs, les pénuries observées actuellement ne vont pas durer. Il s'agit d'une période bien spécifique résultant d'une crise atypique.

Fig.1: Pénuries: % des entreprises affirmant être touchées  
Source: SG / Commission européenne

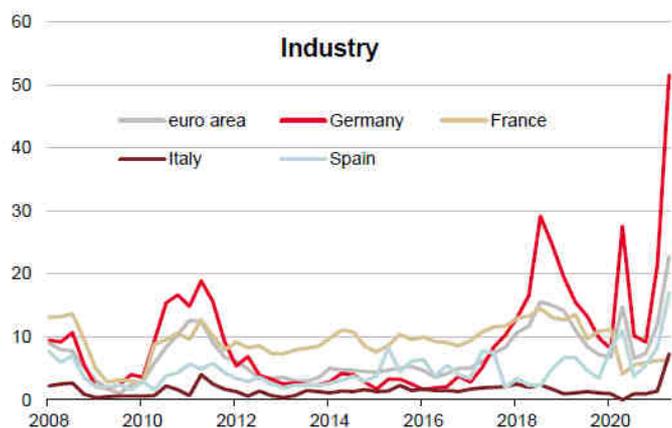


Fig. 2: Enquête sur les stocks dans l'industrie (France)  
Source: Les Echos

**L'OPINION DES INDUSTRIELS SUR LEURS STOCKS**



**Une récession particulière**

La récession que les pays industriels ont connu ces derniers mois est atypique. En effet, la demande et l'offre se sont effondrées simultanément et brutalement, particulièrement lors du printemps 2020. Surtout, l'industrie n'a pas constitué de stocks, car la production s'est arrêtée d'un coup. Par ailleurs, les mesures de protection ont établi des règles très contraignantes dans le trafic de marchandises et tout spécialement dans le secteur maritime, ce qui ralentit encore les opérations. Avec la levée progressive des mesures de restrictions sanitaires dans les pays occidentaux, la demande et le commerce international ont rebondi de manière si vigoureuse que l'offre n'a pu suivre et ne suit toujours pas, d'autant que du côté de l'industrie il n'y a aucun stock. Aux Etats-Unis, les stocks sont au plus bas depuis 1965. Tous les secteurs sont concernés et une pénurie générale s'est installée dans plusieurs secteurs d'activité, empêchant les entreprises de fonctionner normalement. Selon une étude de la Fédération des entreprises internationales de la mécanique et de l'électronique (Ficime), les retards de livraison atteignent entre 6.5 à 12 semaines, pénalisant leur chiffre d'affaires de 7% à 25%. Le transport maritime est particulièrement touché par ce gigantesque chaos. 99.2% des cargos sont utilisés dans le monde, selon l'allemand DB Schenker, et le voyage entre l'Asie et l'Europe prend 20% plus de temps.



Sur la côte ouest des Etats-Unis, la situation est encore pire avec une colonne de près de 100 kilomètres de cargos et portes conteneurs en attente pour décharger dans le port d'Oakland. Le Japon fait exception à cette situation: les stocks sont à des niveaux normaux et les approvisionnements sont moins sous tension. Cela est dû aux conséquences du tremblement de terre de 2011, à la suite duquel beaucoup d'entreprises ont revu leur plan logistique et de fournisseurs. Mais au total, le chaos actuel provoque une flambée des prix à la production. Pourtant, les chaînes logistiques devraient revenir à la normale d'ici le deuxième semestre.

### Pénurie aigüe sur le marché des composants électroniques

Parallèlement, la demande de ces composants a explosé au cours des derniers mois. En effet, la crise sanitaire a généré un accroissement de la demande sans précédent du marché des PC depuis 10 ans (+4,8% sur un an). Par ailleurs, la reprise de l'activité dans le secteur automobile a également tiré la demande des composants électroniques car les véhicules (électriques ou thermiques) en sont désormais « truffés ». Une des causes de cette pénurie est due au conflit commercial sino-américain qui oblige les industriels occidentaux à s'approvisionner uniquement auprès de producteurs de l'OCDE. Cette pénurie n'est pas anodine pour l'activité des sous-traitants en Europe et en Suisse. Pour pallier à cette pénurie, les quatre géants qui dominent le marché (Intel, Samsung, TSMC et SK Hynix) ont accéléré les cadences de production et créent de nouveaux sites de production. Mais, la Chine qui importe pour 350 milliards de dollars de semi-conducteurs et ne produit localement que 15.9% des puces consommées, n'arrive pas à combler son retard

Fig. 3 : Taux d'intérêt USD

Source: CA

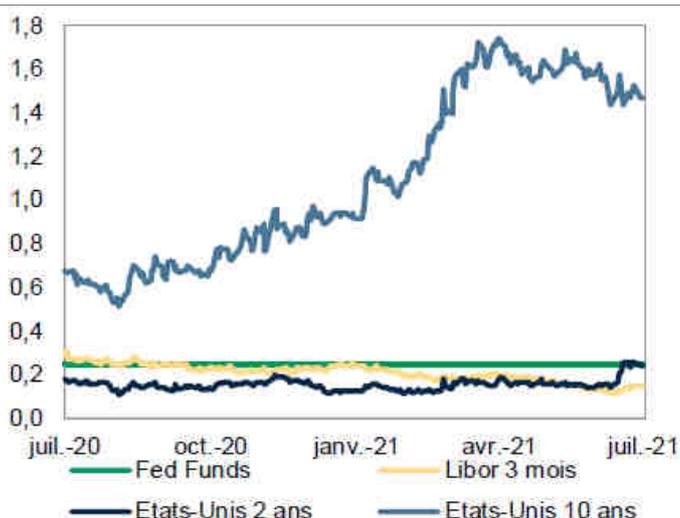
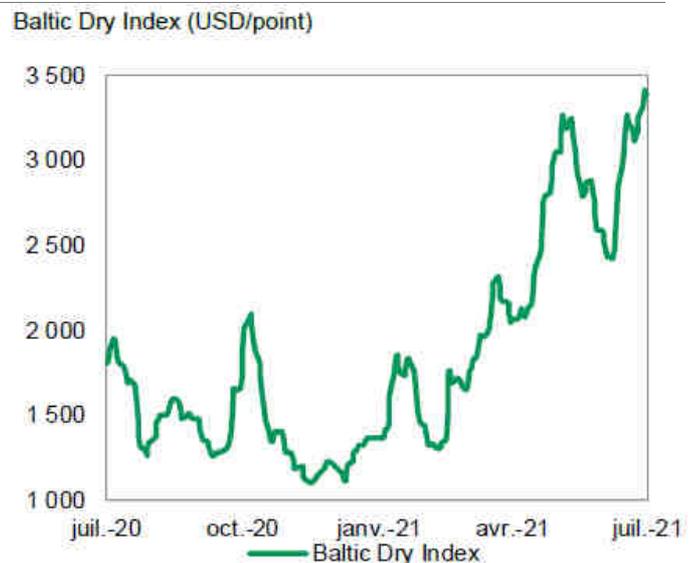


Fig. 4 : Coût du transport maritime de vrac sec

Source: CA



technologique, les meilleures puces chinoises étant encore très loin de celles produites à Taiwan. En dépit d'une dotation de 1'400 milliards de yuans pour accélérer la production de puces décidée avec le 14e plan quinquennal, la Chine dépend presque totalement des importations, ce qui renforce encore la pénurie mondiale.

### Le secteur automobile principal victime des pénuries

Les constructeurs automobiles sont victimes de pénuries généralisées. Mais ce sont les goulots d'étranglement dans la production des composants électroniques qui affectent le plus la production et tout particulièrement en Allemagne où le rebond de la production est le plus fort. Ainsi, les constructeurs allemands ont encore annoncé la semaine passée l'arrêt de plusieurs usines et la mise au chômage partiel de dizaines de milliers de travailleurs. Ce sont tous les constructeurs qui sont touchés par cette pénurie: GM, Ford, Toyota, Nissan, etc., alors que dans le même temps, les marchés rebondissent, surtout en Chine et aux Etats-Unis. Selon IHS Markit, les conséquences de ces pénuries auraient impacté la production mondiale de 1.4 million de véhicules au 1er trimestre et de 1.1 million rien qu'au mois d'avril dernier. Au total sur l'année, ce seraient entre 3.5 et 4 millions de véhicules qui pourraient manquer à l'appel. Ces pénuries ont provoqué une envolée des prix des puces de près de 10% sur les trois premiers mois de l'année seulement. Toutefois, ces goulots d'étranglement devraient disparaître d'ici la fin de l'année.

## Quels sont les risques inflationnistes?

Les pressions sur les prix résultent principalement de goulots d'étranglement à court terme de l'offre de biens intermédiaires. Ceci est la conséquence de l'arrêt concomitant de la production dans plusieurs pays suite aux mesures sanitaires de restriction. Les capacités mondiales ne sont pas insuffisantes, mais l'arrêt, puis ensuite le redémarrage de l'activité provoque une désorganisation des chaînes de production. Une économie mondiale intégrée nécessite une parfaite coordination de tous les biens entrants dans cette chaîne, ce qui n'est plus le cas actuellement. Cette désorganisation provoque des hausses de prix, en particulier dans le secteur des matières premières et des matériaux de construction. Toutefois, ces hausses ponctuelles ne devraient pas générer un rebond des prévisions d'inflation, ni une dynamique inflationniste. En effet, pour enclencher cette dernière, une hausse généralisée des salaires, un facteur clé de cette dynamique n'est pas observée. Les salaires ne progressent pas, car le marché du travail reste encore pénalisé par les conséquences des mesures de restrictions sanitaires. Ainsi, aux Etats-Unis, en dépit d'une remontée de la création de postes, le chômage n'est pas encore du tout revenu à son niveau de début 2020 et le taux d'emploi reste également nettement inférieur à celui d'avant-crise. Même si des pénuries de main d'œuvre sont signalées dans certains secteurs, la situation globale du marché du travail ne signale pas une situation de plein-emploi. De plus, à la fin de l'automne, quand les mesures de « prestations chômage étendues » seront arrêtées, il est fort possible que le taux de chômage remonte. La situation est similaire en Europe où le marché du travail est encore loin de la situation pré pandémie. En effet, spécialement dans le secteur des services, le taux de chômage reste nettement plus élevé qu'au début de 2020.

Fig. 5 : Etats-Unis: nouveaux postes et chômage  
Source: Natixis

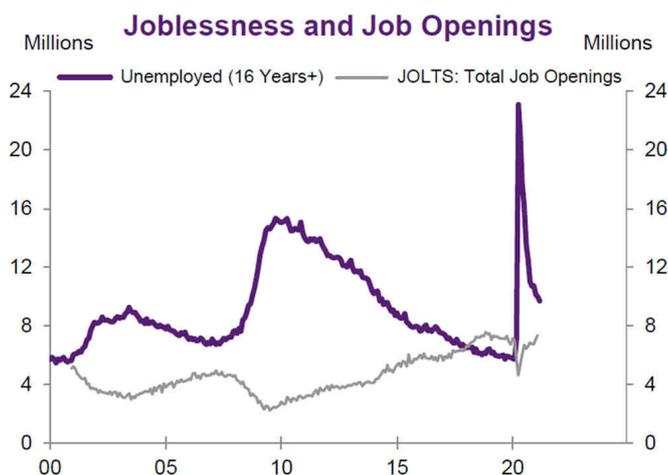


Fig. 6 : Etats-Unis: Indice des prix à la consommation  
Source: Barclays



Toutes les prévisions soulignent que le taux de chômage devrait encore progresser à la fin des mesures de soutien, avec une remontée significative du nombre de faillites d'entreprise. Enfin, on n'observe aucune tension sur les salaires en Europe. Par conséquent, le marché du travail n'est actuellement, en aucun cas, un facteur de l'accélération de l'inflation observée actuellement.

## Inflation ponctuelle

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la résurgence de l'inflation observée ces derniers mois est due avant tout au redémarrage simultané de toutes les activités dans une situation où les entreprises n'ont pas de stocks. Dans le secteur de l'énergie (pétrole et gaz en particulier), la hausse des prix ne reflète pas une accélération anormale de la demande, mais le maintien par les cartels de production (OPEP pour le pétrole ou Russie pour le gaz) d'une offre limitée. Quand bien même un cycle inflationniste se mettrait en place, les outils à disposition des autorités monétaires ne manquent pas. En premier lieu, les banques centrales peuvent ralentir, voire arrêter leurs programmes de rachat d'actifs. Elles peuvent également remonter leur taux directeurs plus rapidement que prévu, sans pour autant créer une inflexion de l'activité. Certes, les taux longs se sont tendus partout, mais ceux-ci reflètent également le dynamisme de la reprise économique observé depuis la levée des mesures de restriction. En l'état, nous ne voyons pas de « danger inflationniste » à moyen terme. Le rebond des prix actuels est dû à des facteurs ponctuels, conjoncturels, mais pas structurels. Toutes les prévisions d'ailleurs suggèrent une modération des prix à la consommation dès le début de l'année 2022.