

# De la déflation à l'inflation

**Michel Juvet**

**Directeur de la Recherche**

28 février 2011



- 1. Fin de la mondialisation désinflationniste**
- 2. Dettes européennes « en suspens »**
- 3. Les USA ont aussi des dettes**
- 4. La Suisse et son franc**
- 5. Géopolitique**

1

# Fin de la mondialisation désinflationniste

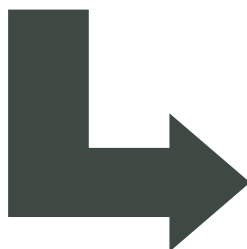
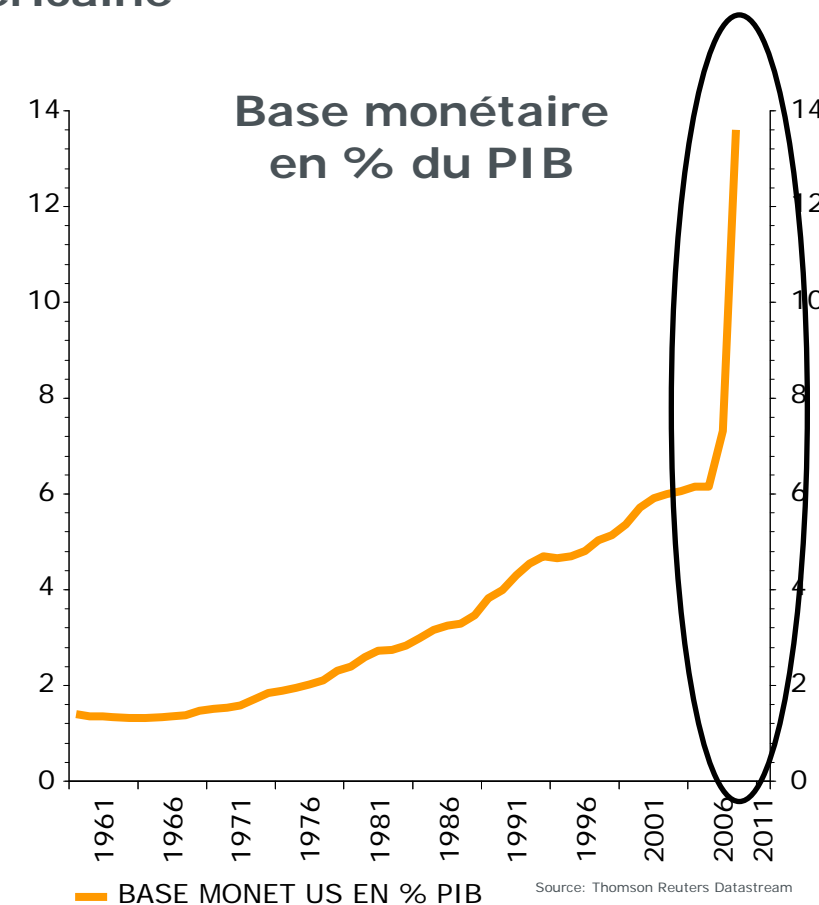
# 1

## -1 Politiques monétaires occidentales

### Politique monétaire américaine

Bilan de la Fed (USD mio)

	10.09.2008	05.01.2011
Total du bilan	984 544	2 438 000
Titres immobiliers (MBS)	0	992 000
US Treasury securities	479 818	1 030 000

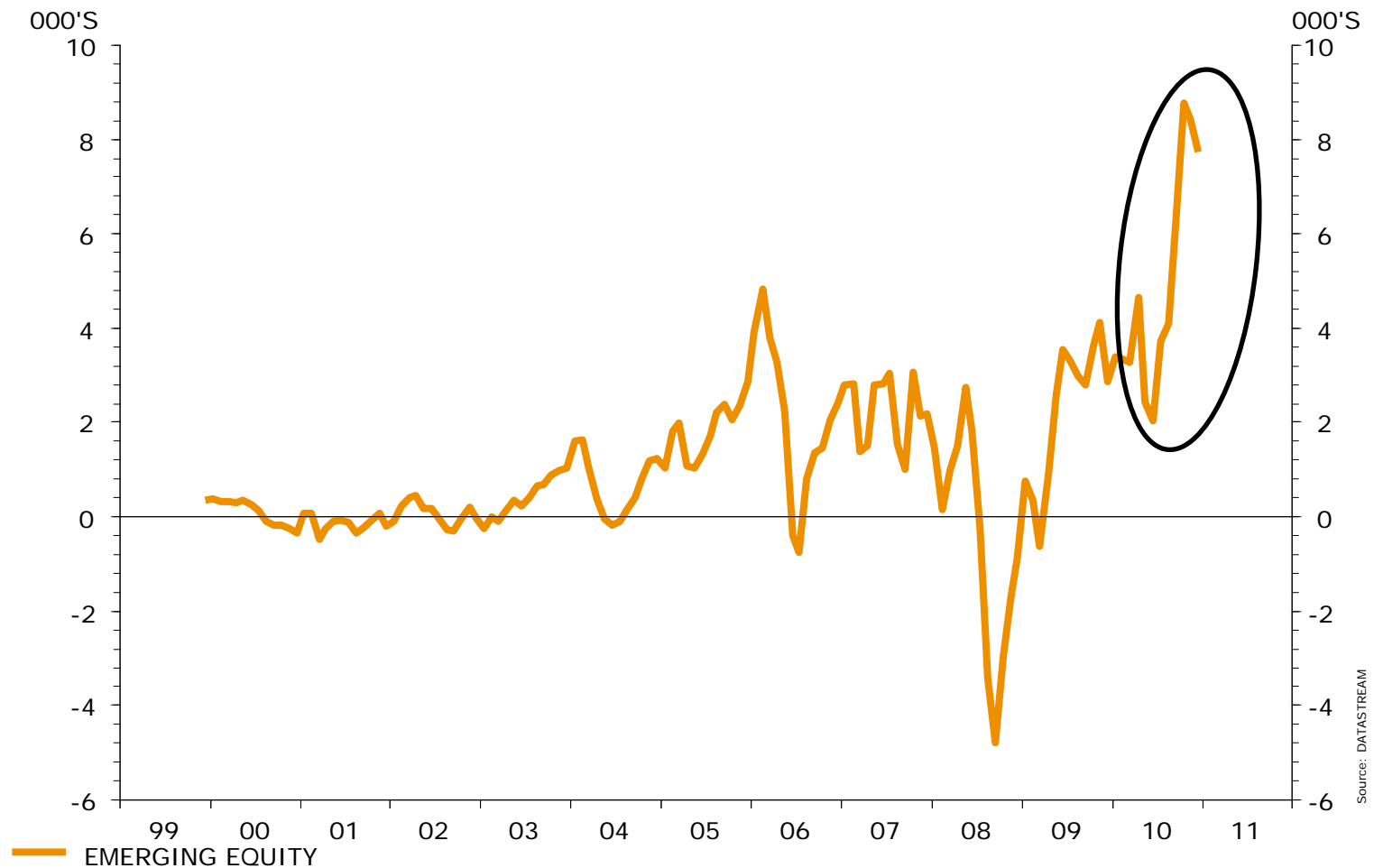


Transfert de liquidités vers les actifs des pays émergents

1

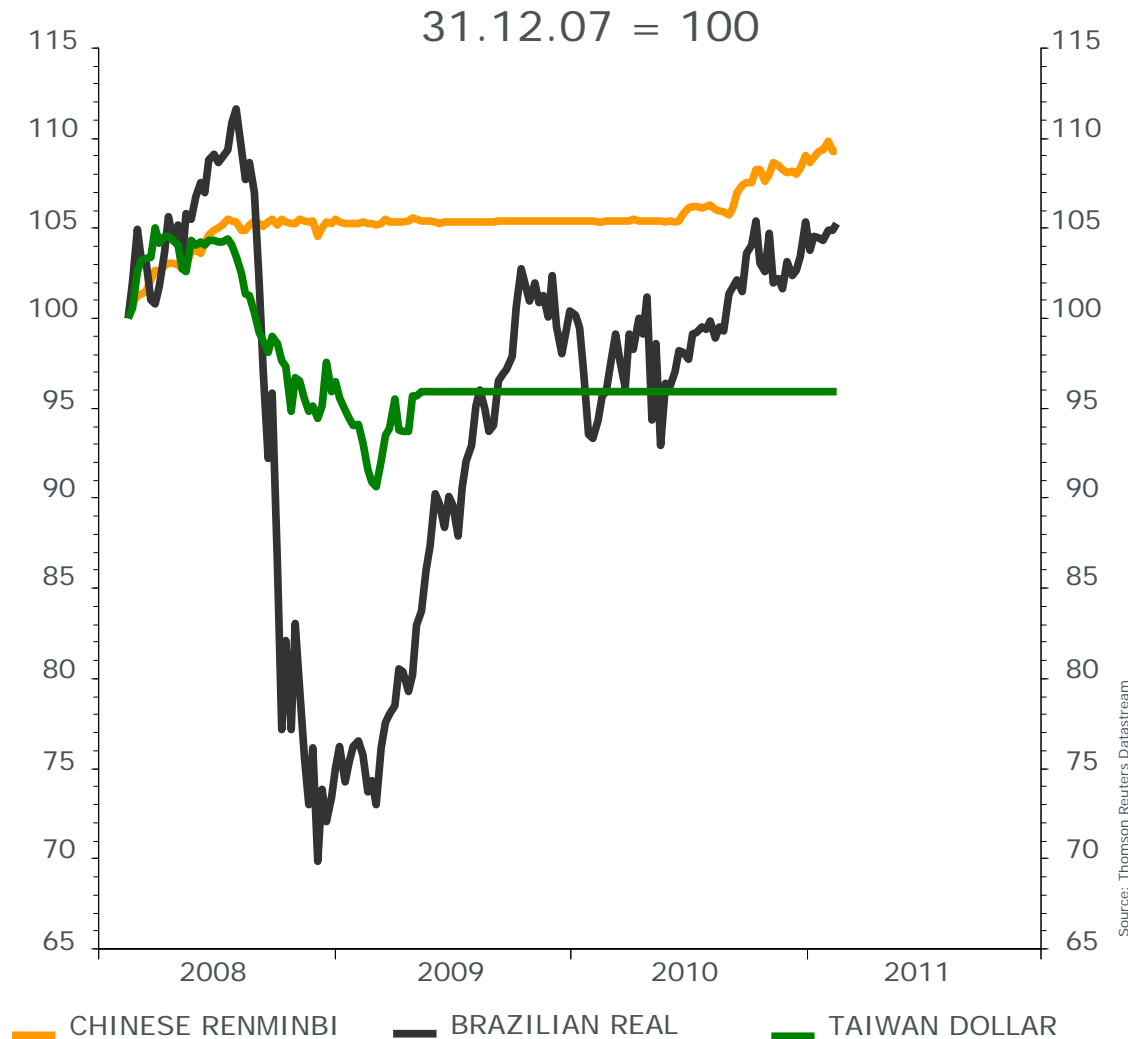
-2

## Flux de fonds vers les pays émergents (hors investissements directs)



1

## -3 Taux de changes émergents

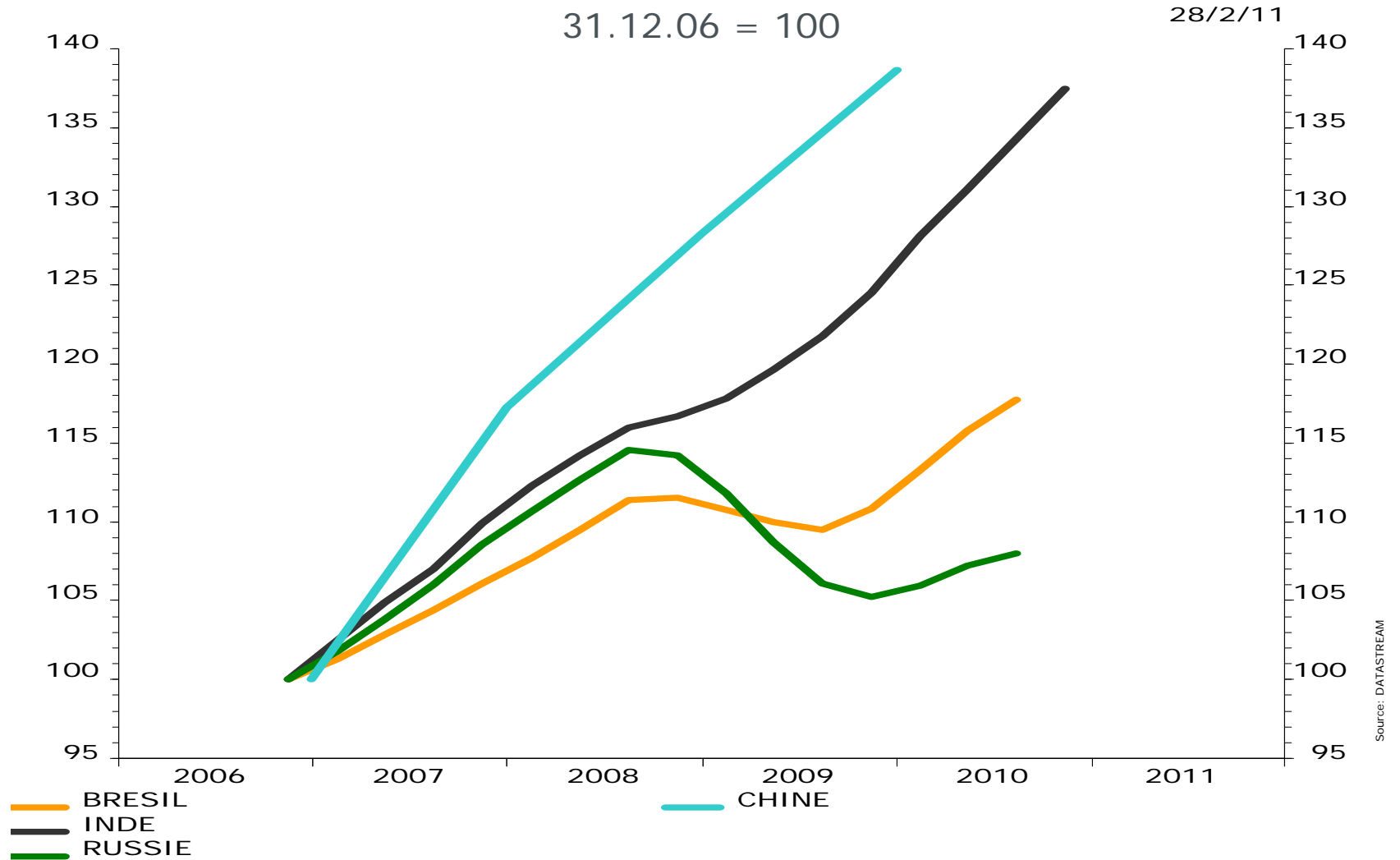


**La recherche de parités fixes a fait gonfler leurs masses monétaires**  
(achat de USD – vente de devises locales )

1

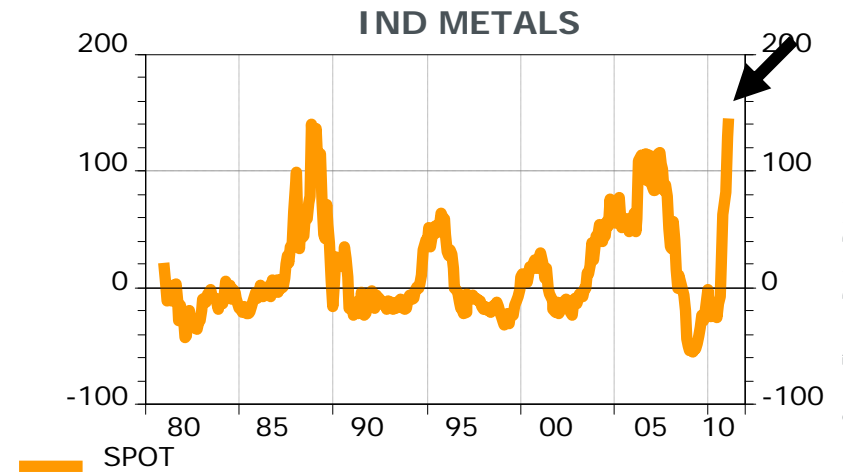
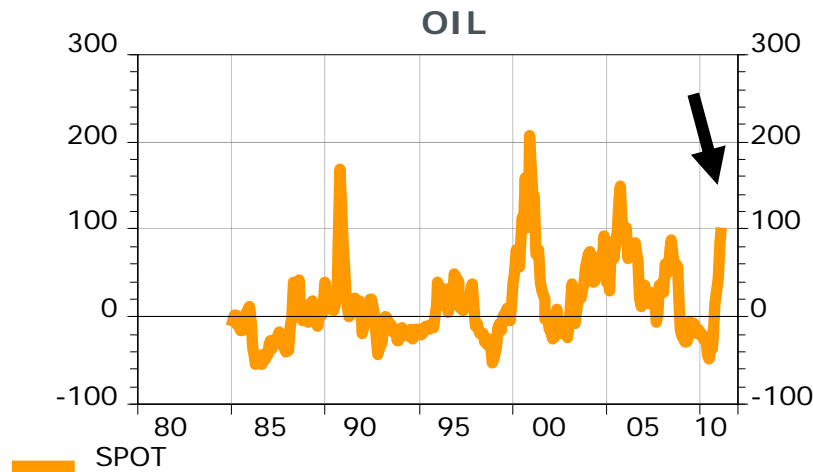
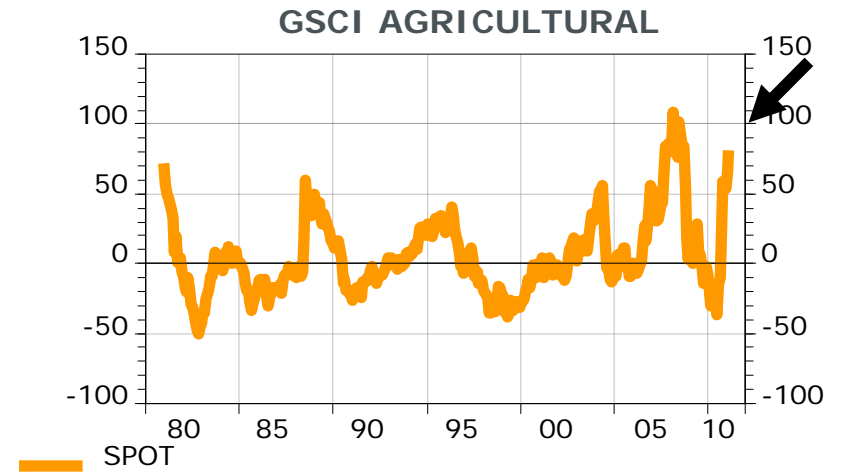
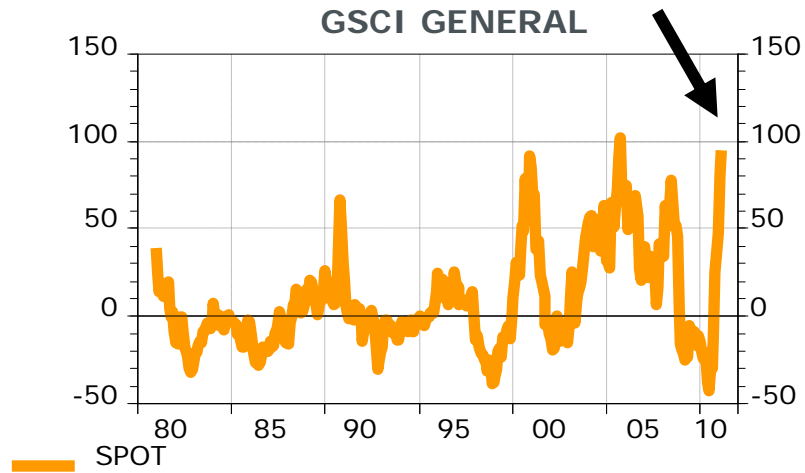
-4

## PIB Emergents : croissance très forte



1

-5 Prix des matières premières (var s/2 ans)

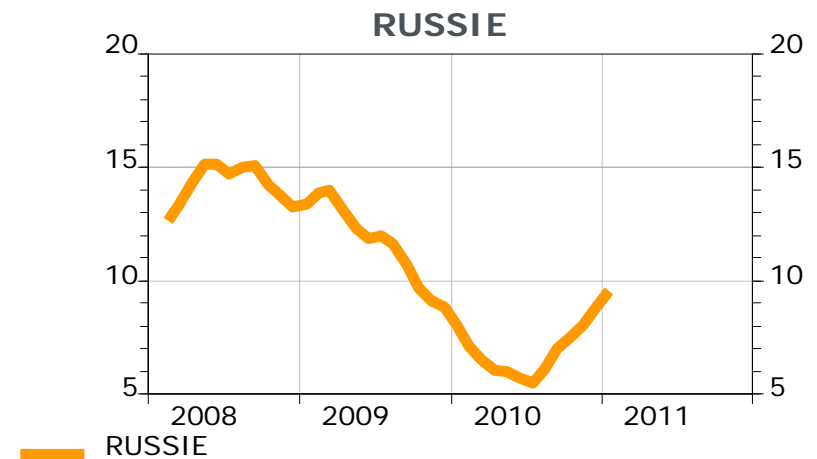
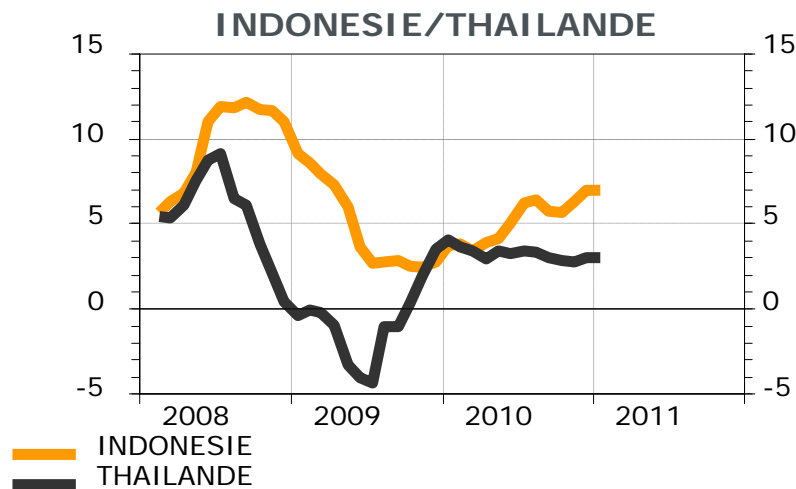
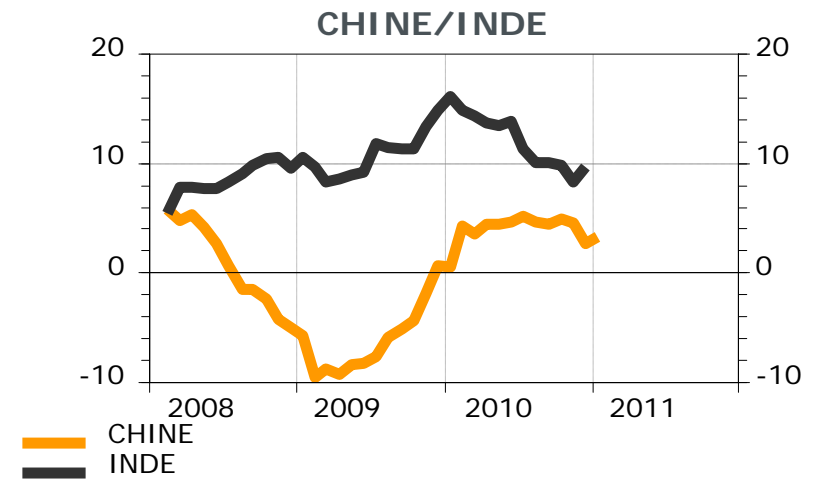
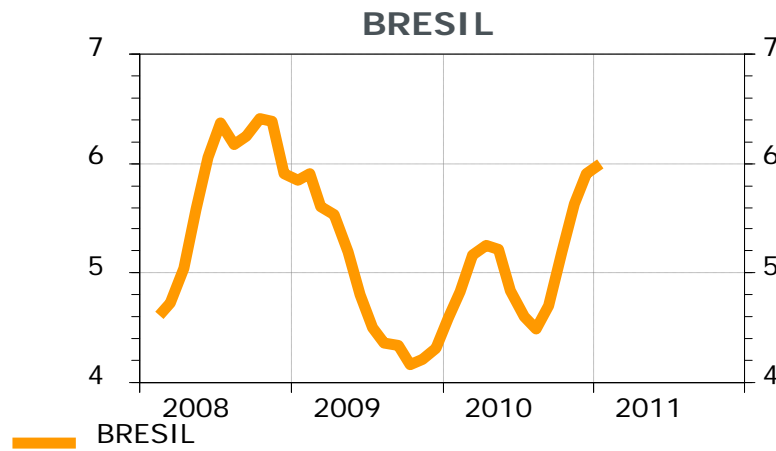


Source: Thomson Reuters Datastream

# 1

## -6 Inflation pays émergents

### CPI Pays émergents



Source: Thomson Reuters Datastream

# 1

## -7

### Inflation pays émergents et contagion

**From Chinese CPI to US goods prices**



Source : Société Générale

# 1

-8

## Inflation

Pays les plus fragiles : encore des émeutes de la faim déstabilisantes

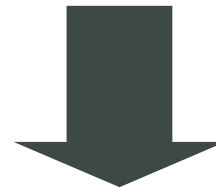
Pays émergents et développés : risque de laisser l'inflation devenir incontrôlable (combattre l'inflation compris comme un frein à la croissance)

Hausse fortes de salaires dans les pays émergents =

pression sur les marges des entreprises locales

classe moyenne qui consomme

« fin des importations bon marché » dans les Pays développés



**Fin de la mondialisation désinflationniste**

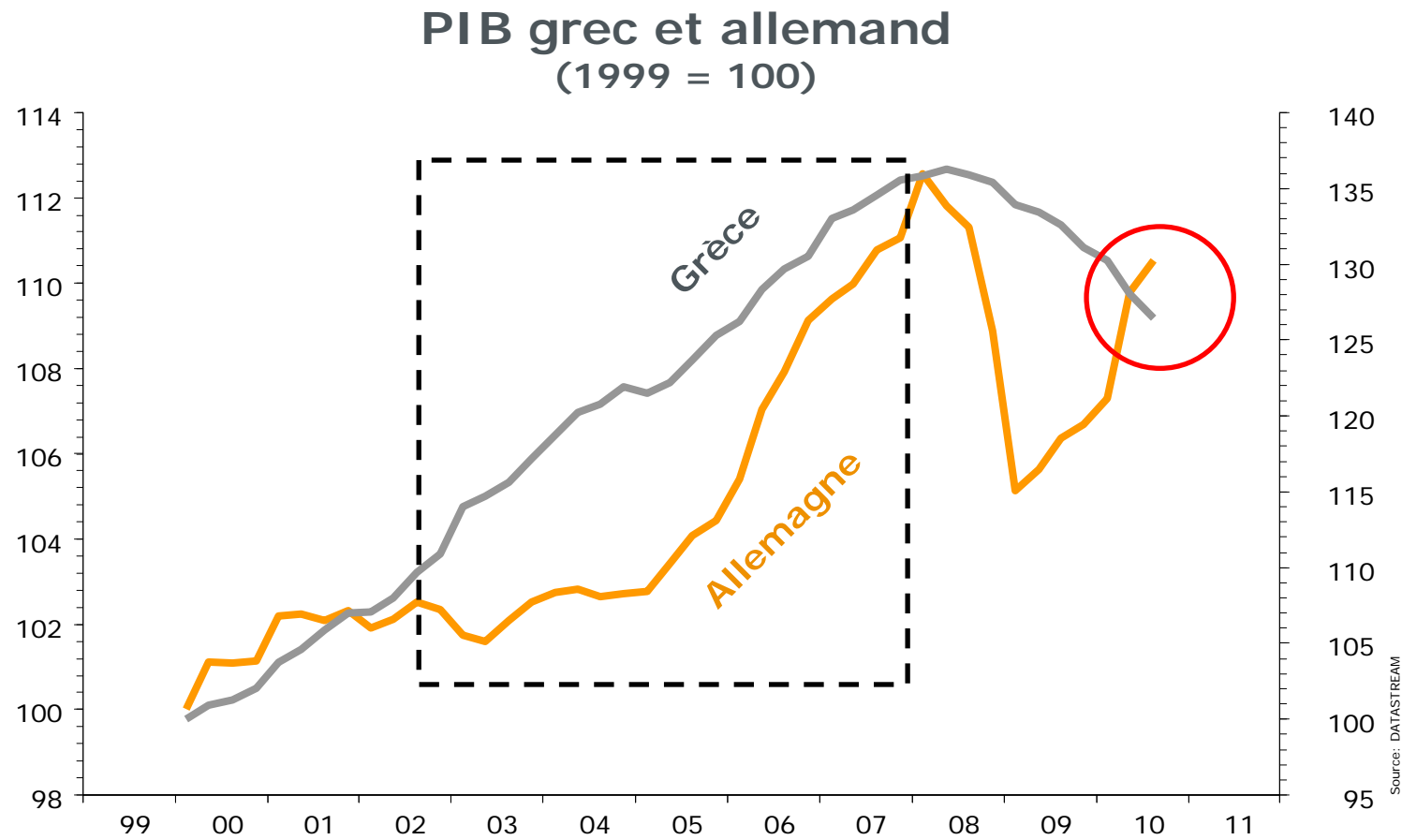
2

# Dettes européennes « en suspens »

# 2

## -1

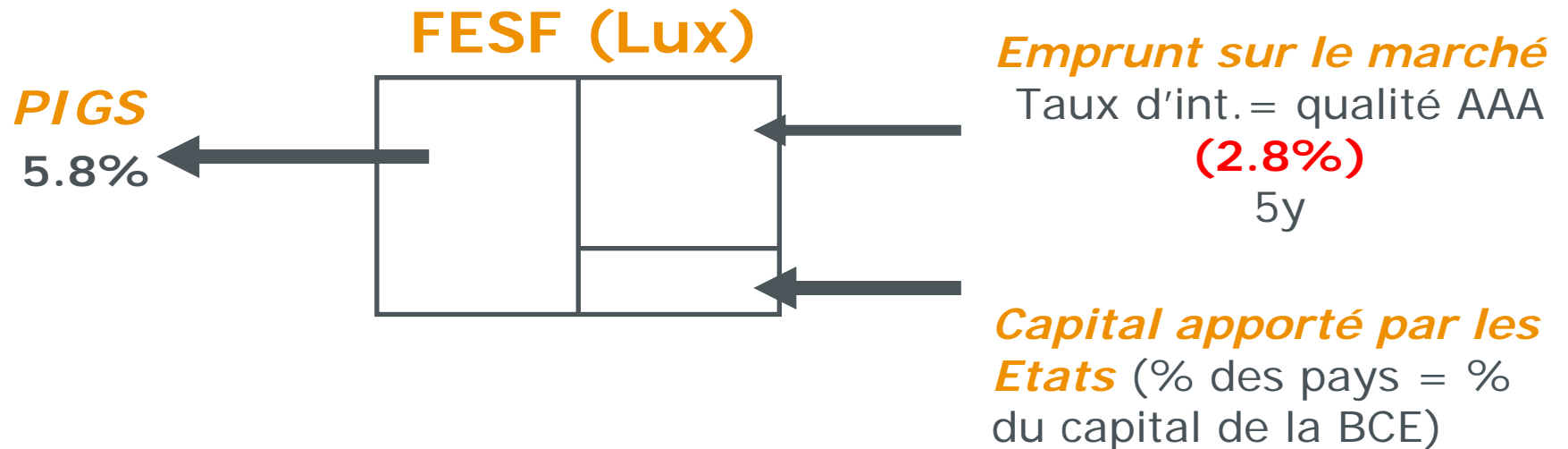
### Europe: à la recherche de l'équilibre interne



# 2

## -2 Europe: à la recherche d'un fonds européen crédible

440 milliards ??? → **250 milliards !**

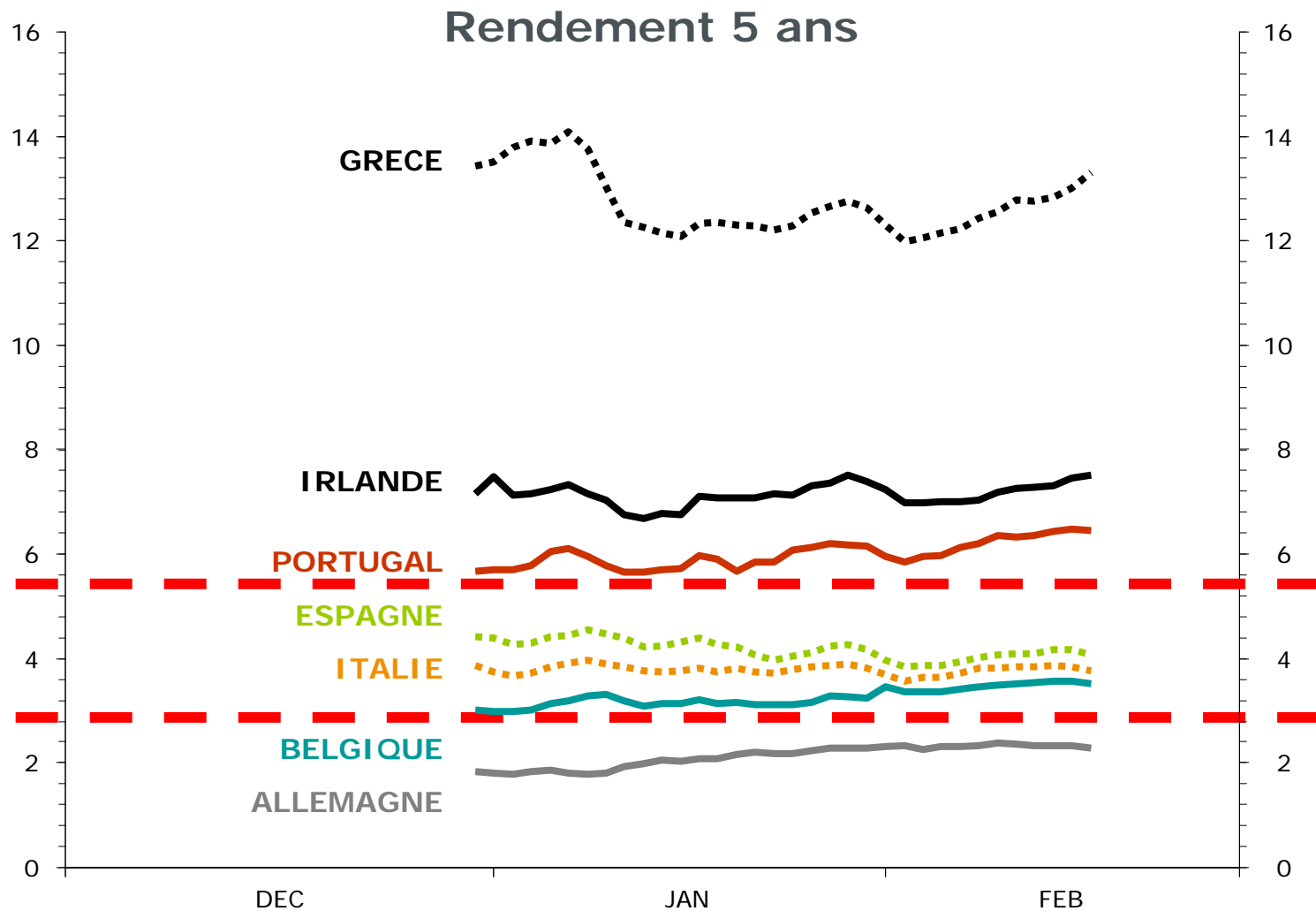


- 1) Changer les niveaux des taux
- 2) Augmenter la taille (pas suffisant pour l'Espagne)
- 3) Futur FME permanent

2

-3

### Qui n'a pas envie du FESF ?



**Taux de prêt  
du FESF**  
5.8%

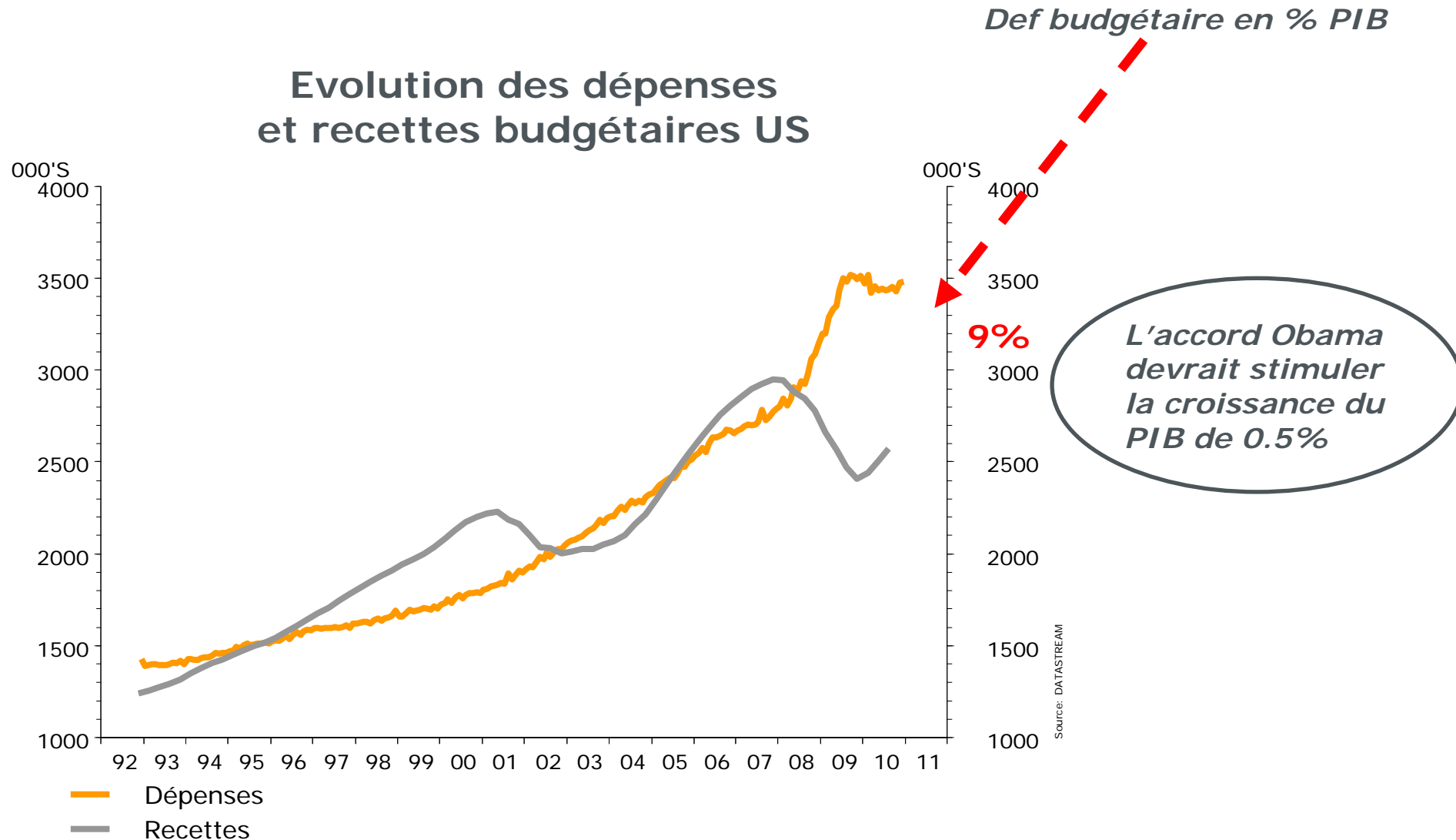
**2.8%**  
**Taux  
d'emprunt  
du FESF**

3

# Les USA ont aussi des dettes

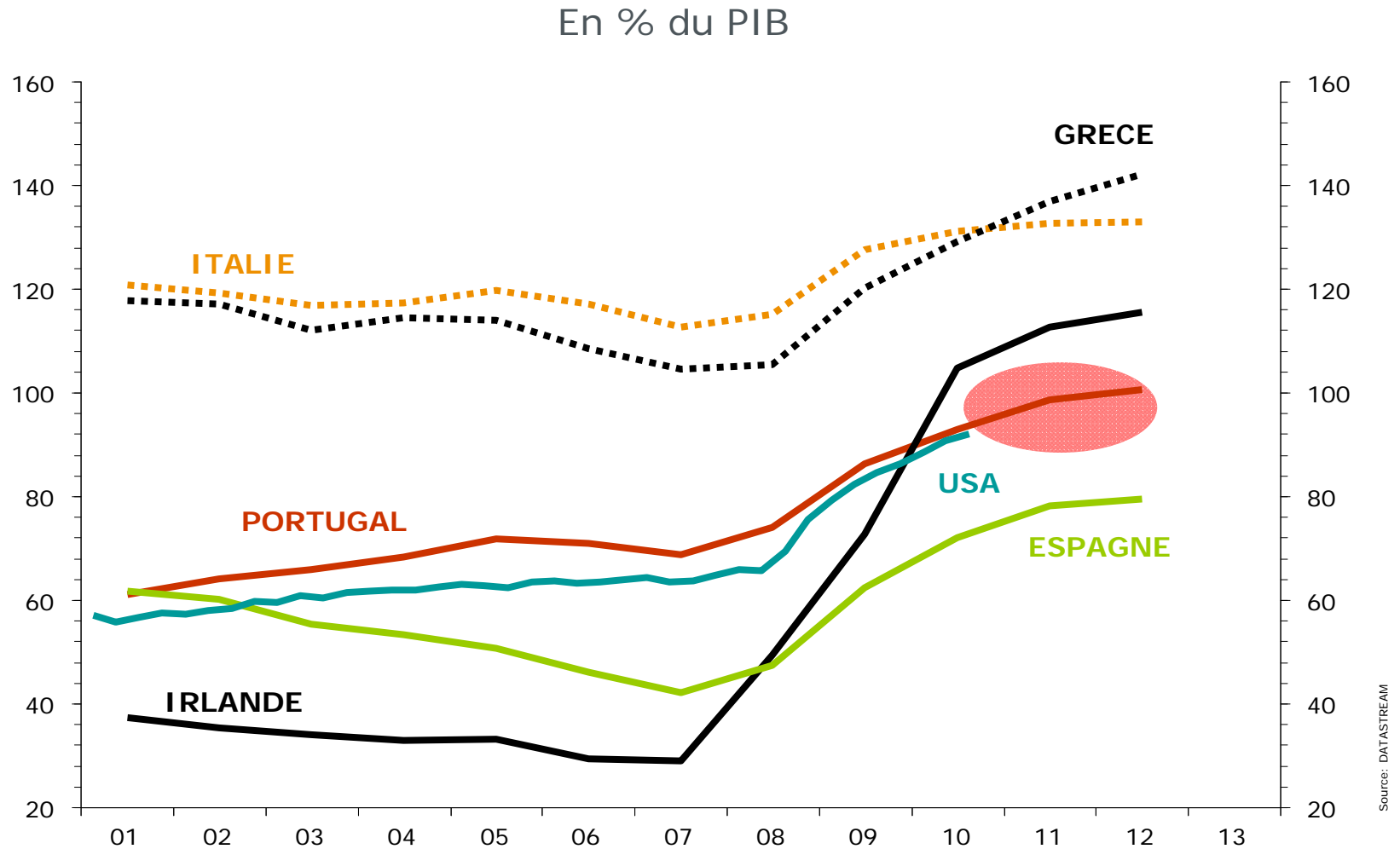
# 3

## -1 Budget : le grand trou budgétaire



# 3

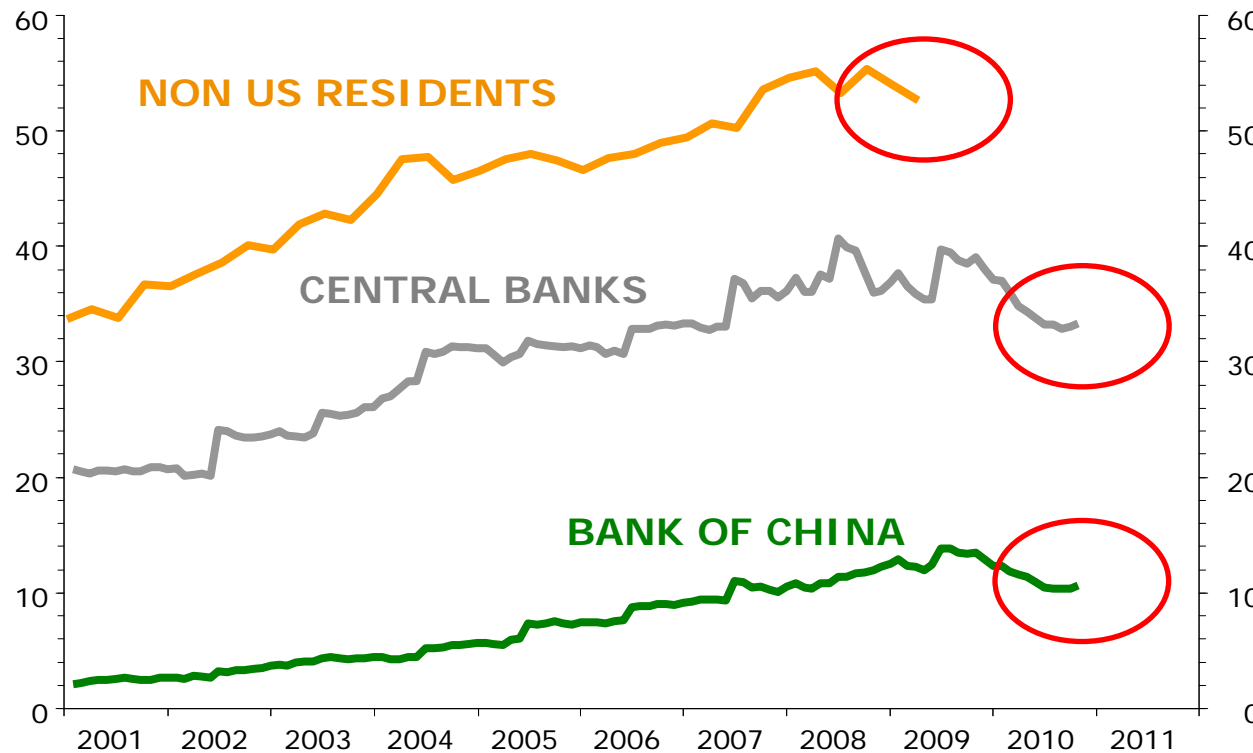
## -2 Dette US : idem ! le grand trou



# 3

## -3 Comment réagiront les étrangers ?

Part en % de T bonds détenus par...



← *L'Amérique dépend des étrangers !*

← *Emergents: devises toujours fixées ?*

← *Quel plan quinquennal chinois ?*

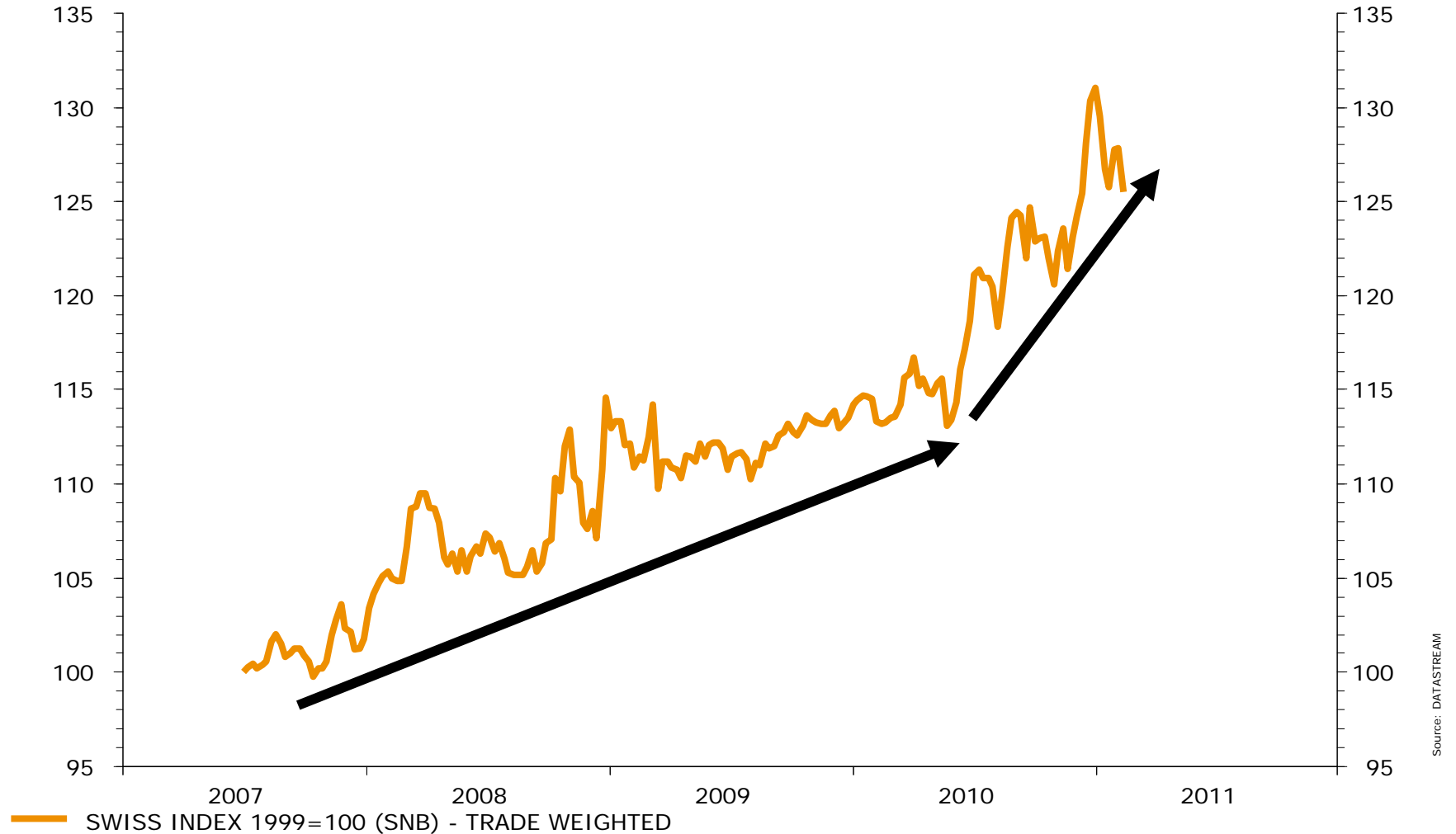
Source: DATASTREAM

4

# La Suisse et son franc

# 4 -1 La Suisse et son franc

### Evolution du FS (Trade weighted)

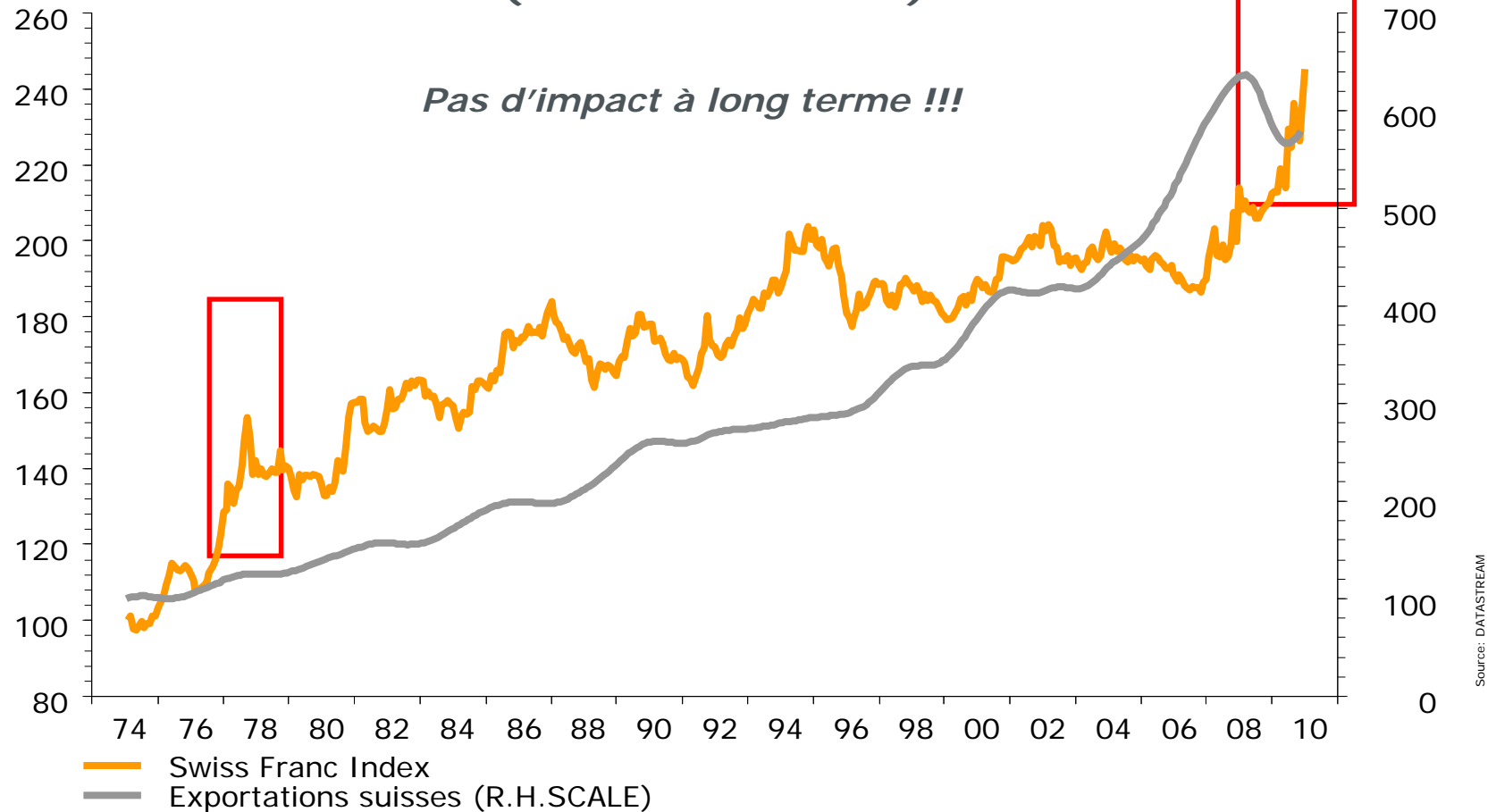


# 4

## -2 CHF, quel problème ?

A long terme pas de problème !

**CHF et valeurs des exportations suisses**  
(31.12.1974 = 100)

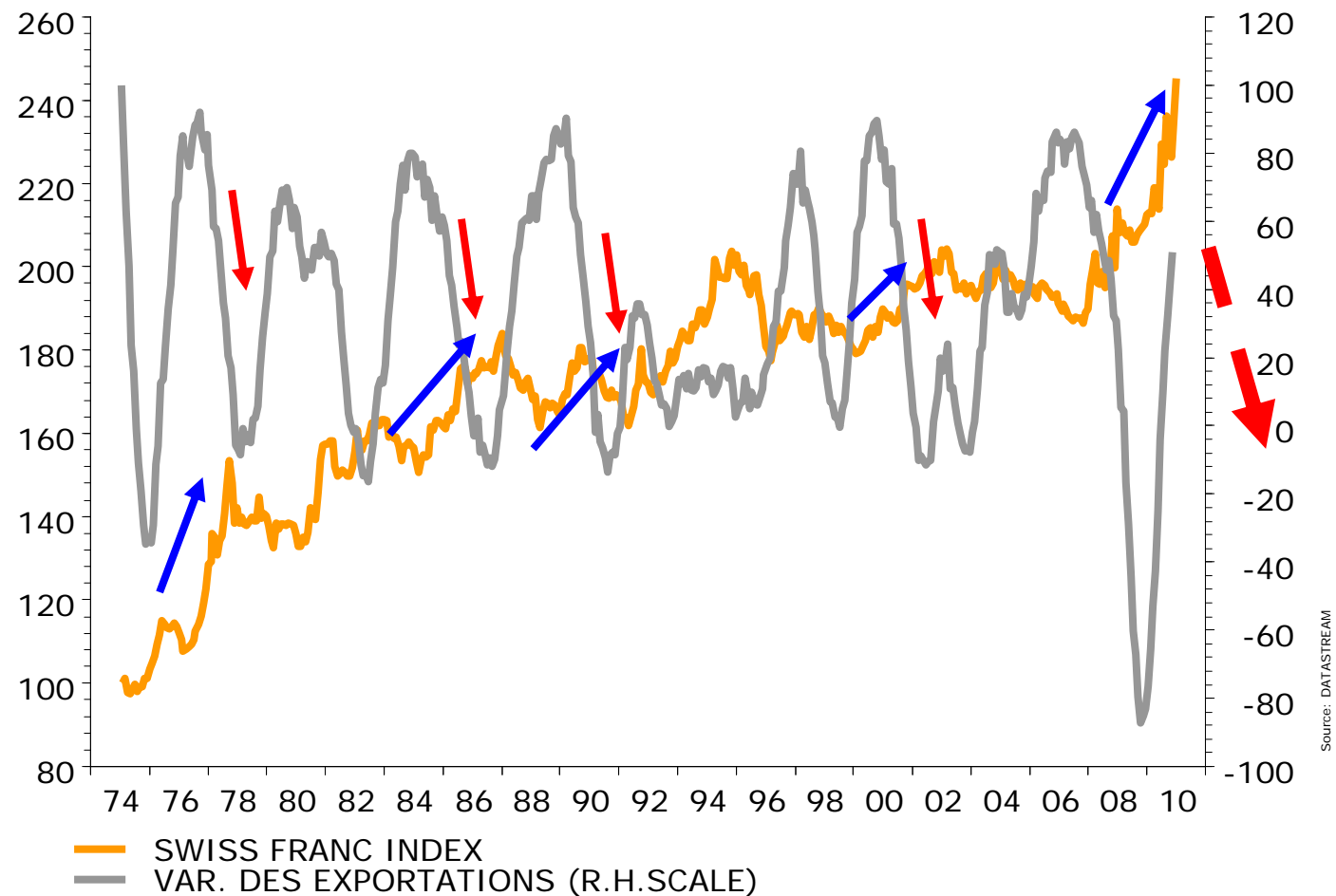


4

-3

## Mais à court terme...plus de croissance des exportations

Variation des exportations (%) et CHF



# 4

## -4 Prix théorique du CHF

Parité observée CHF / EUR  
et parité théorique PPP



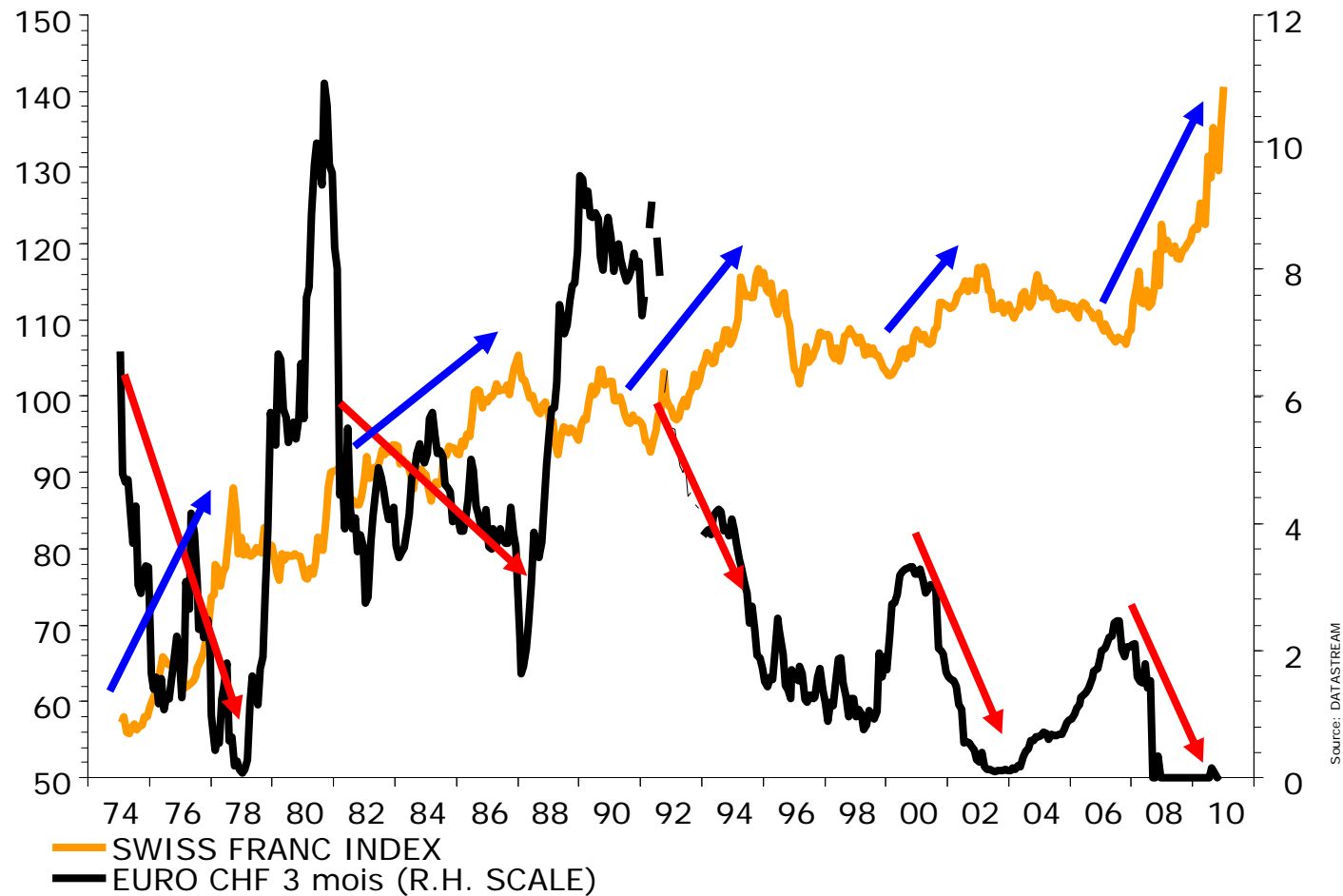
**Pas si surévalué !**

Source: DATASTREAM

4

-5 Dommages collatéraux...

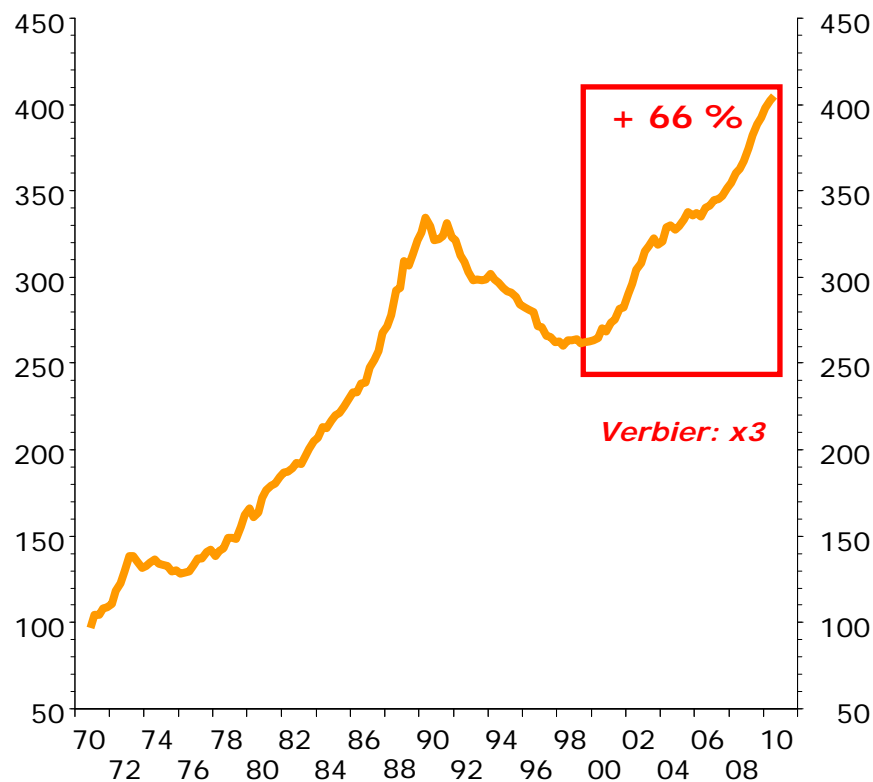
CHF et taux d'intérêt 3 mois



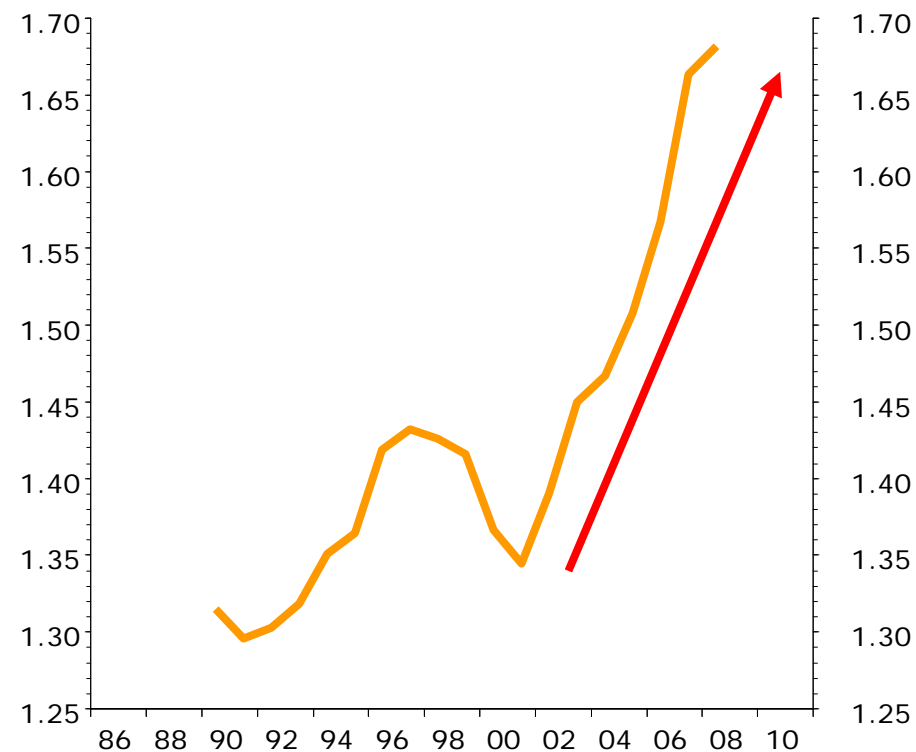
# 4

## -6 Immobilier: zone dangereuse

**Prix des appartements  
(31.12.1970 = 100)**



**Dettes hypoth. ménages /  
Revenus ménages**



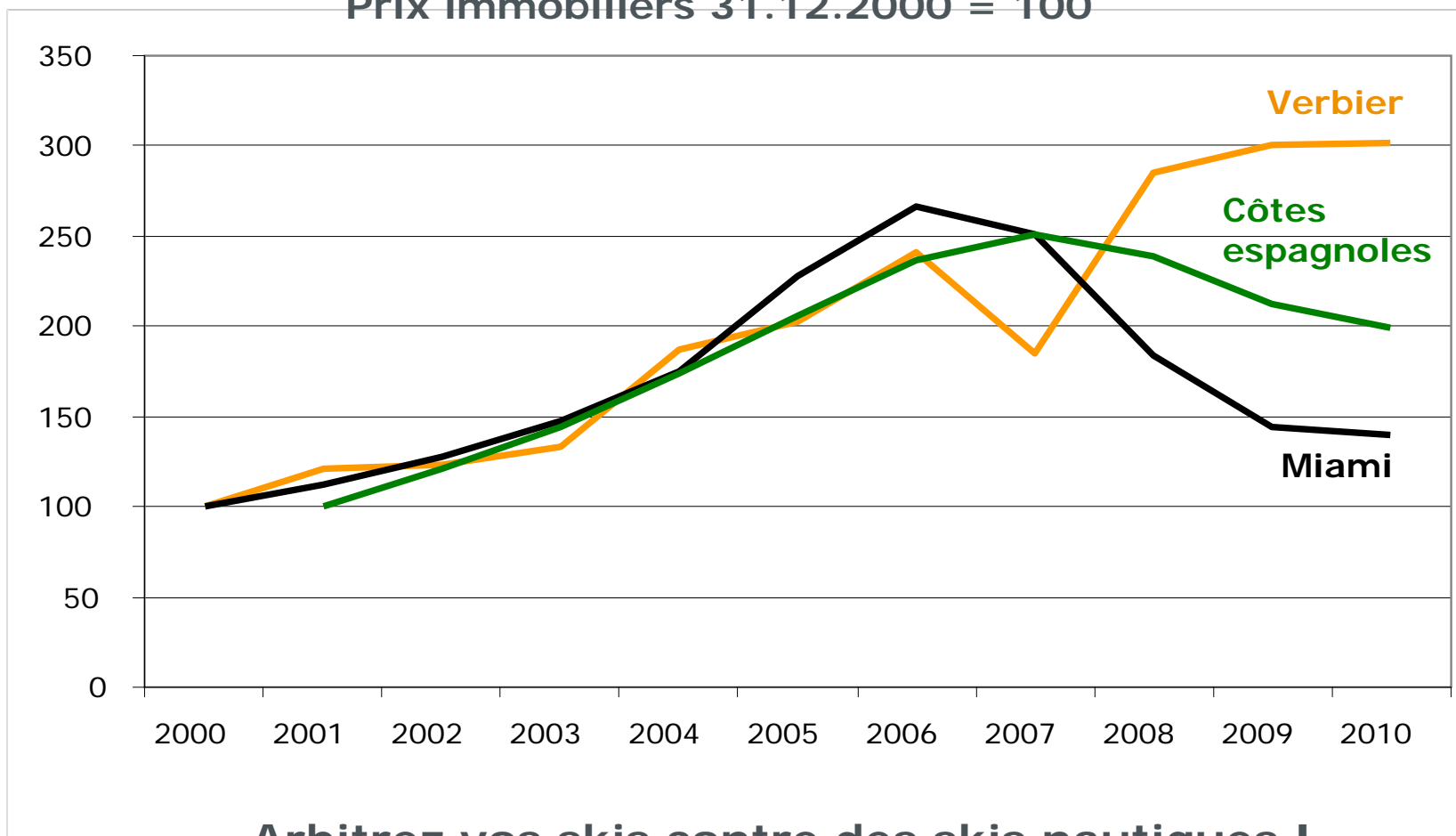
Source: DATASTREAM

4

-7

## Immobilier : « De bleu, l'chalet ! »

**Bulles immobilières locales**  
Prix immobiliers 31.12.2000 = 100



Source: guinnard.com

**Arbitrez vos skis contre des skis nautiques !**

5

# Géopolitique

Les révolutions politiques semblent toujours impossibles avant...et tellement évidentes après !

*Qui avait anticipé l'effondrement de l'URSS, la révolution iranienne, l'invasion du Kuwait ?*