

Reflation

Société Littéraire

Michel Juvet

Directeur de la Recherche

18 janvier 2011

- 1. USA: sursaut turbo**
- 2. Europe: stabilisation, avant 2012...**
- 3. Suisse: CHF, quel problème ?**
- 4. Matières premières, inflation...**
- 5. Conclusions**

1




USA: sursaut turbo

1

L'Amérique... à fond !

I) Politique monétaire: QE1 + QE2

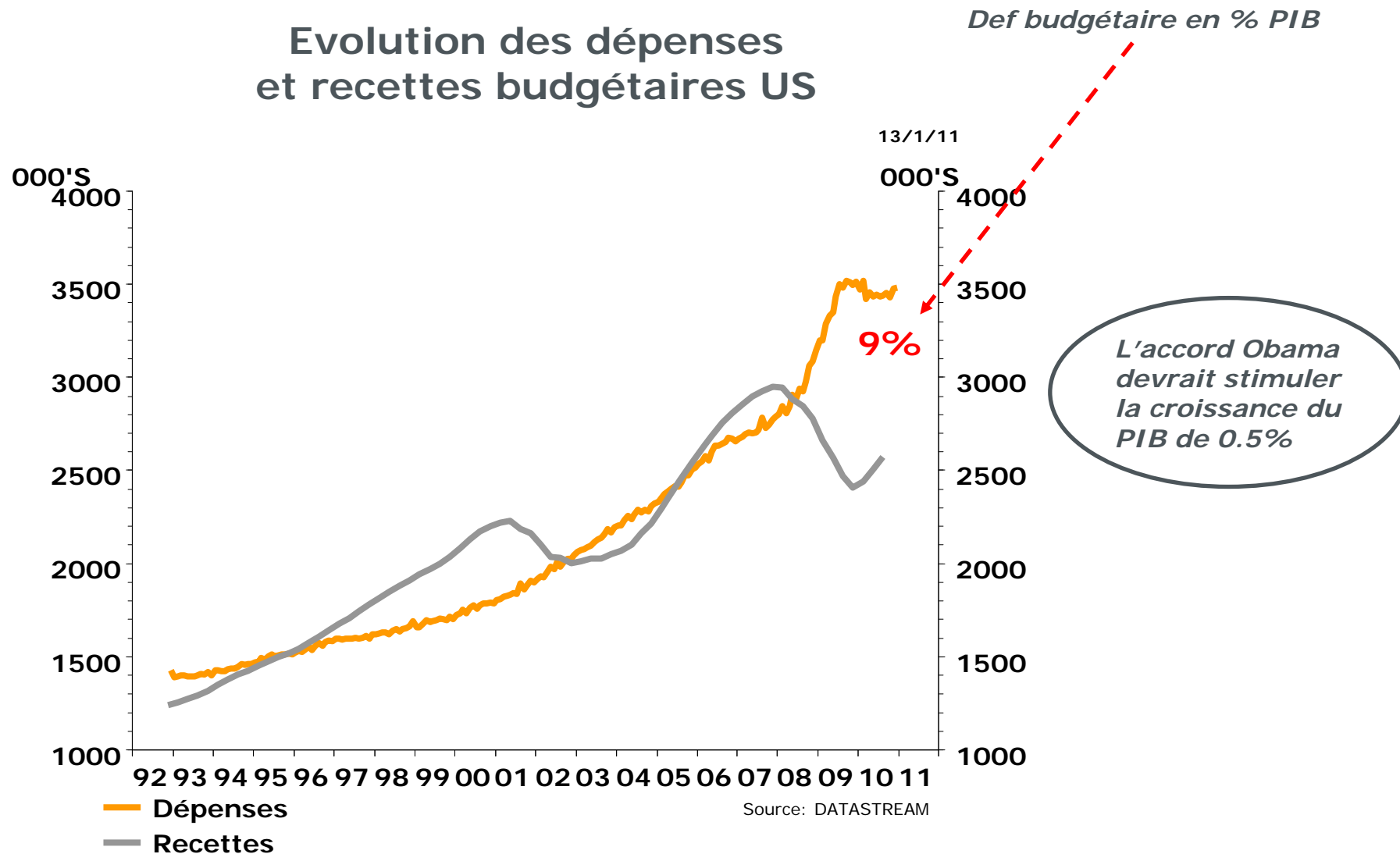
Bilan de la Fed en USD millions

	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	

- + 1454 USD bn
(10% du PIB)

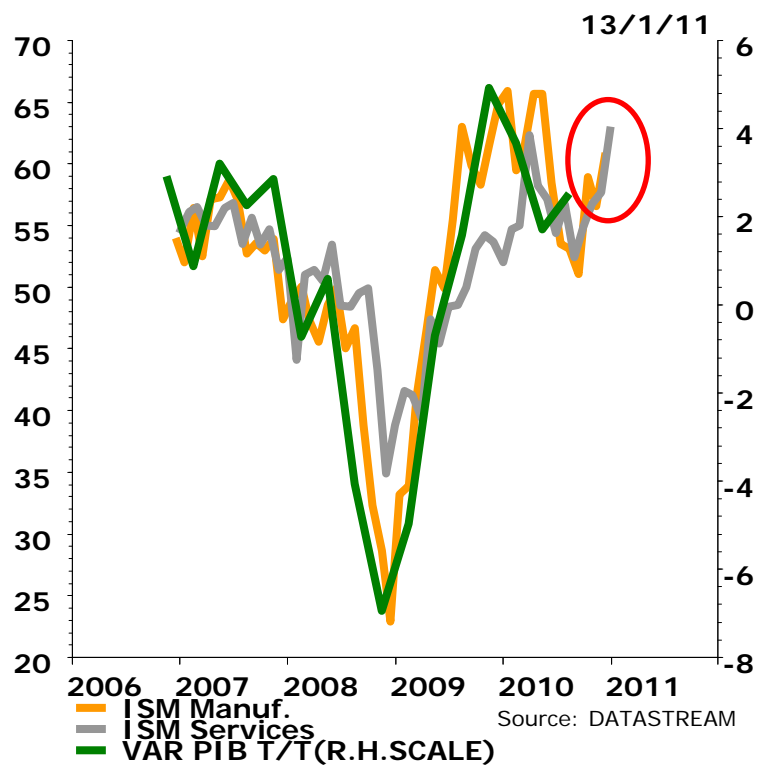
II) Politique budgétaire: TARP + Obama-Rep

Evolution des dépenses et recettes budgétaires US

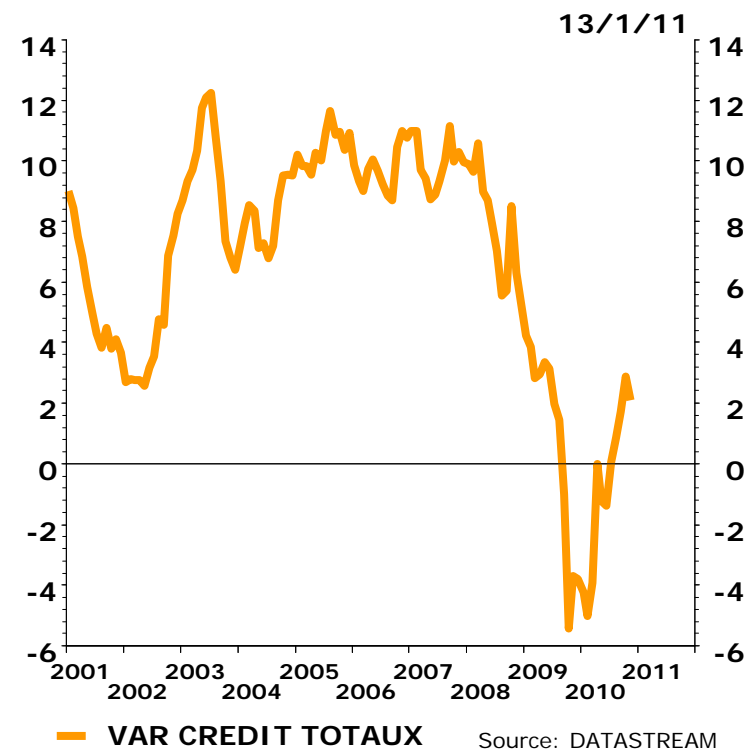


= Croissance soutenue

Croissance du PIB et indicateurs ISM

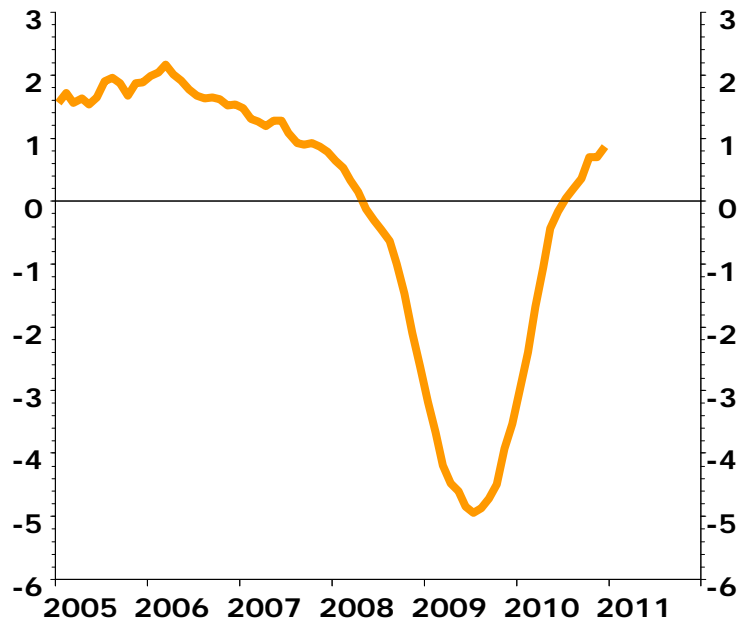


Variation des crédits



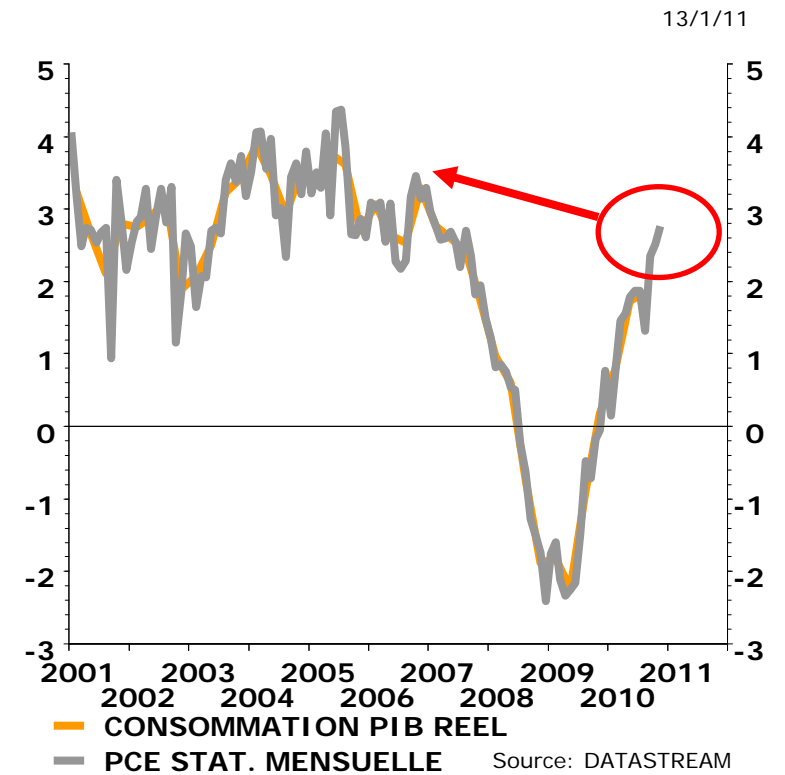
= une reprise de la consommation

Création d'emplois (%)



Source: DATASTREAM

Dépenses de consommation (var %)



Source: DATASTREAM

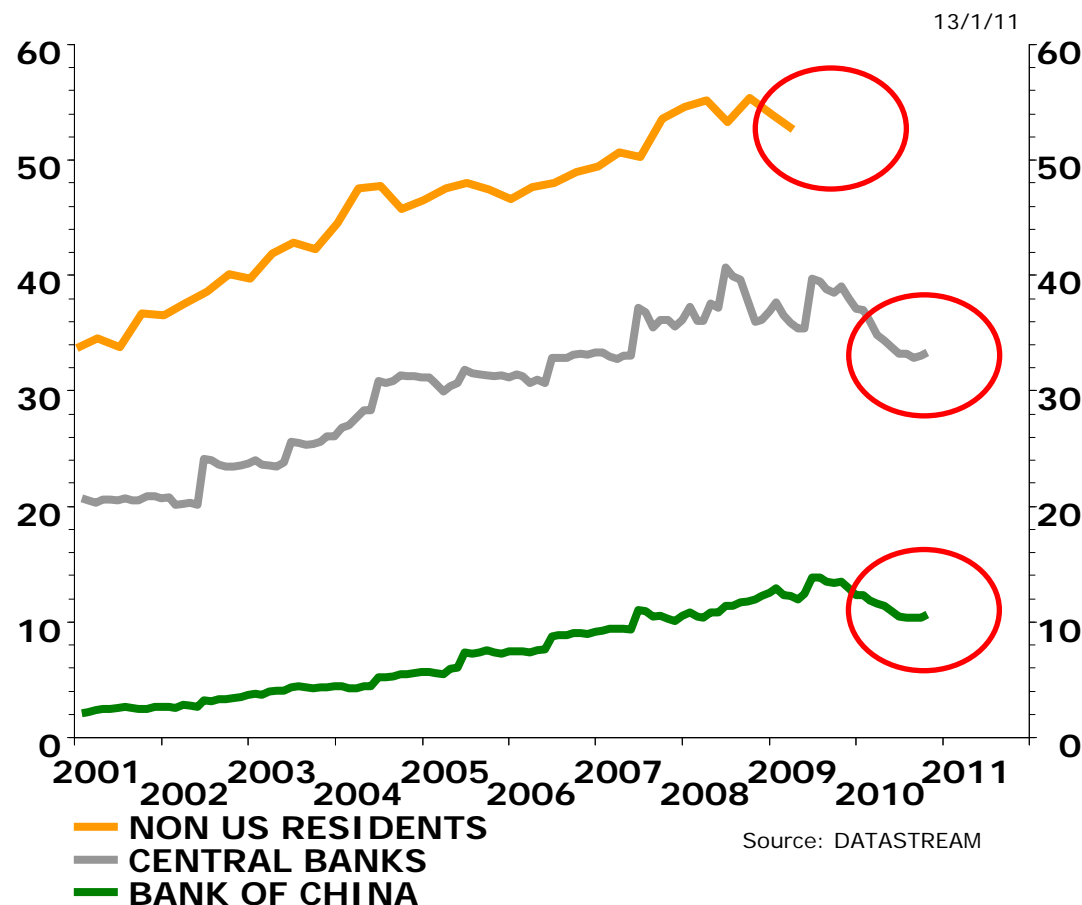
Les risques de la fuite en avant

La Fed n'osera pas retirer les liquidités au bon moment.

Il y a un vrai risque de dérapage inflationniste (volontaire ?).

Comment réagiront les créanciers étrangers de l'Amérique ?

Part en % de T bonds détenus par...



← *L'Amérique dépend des étrangers !*

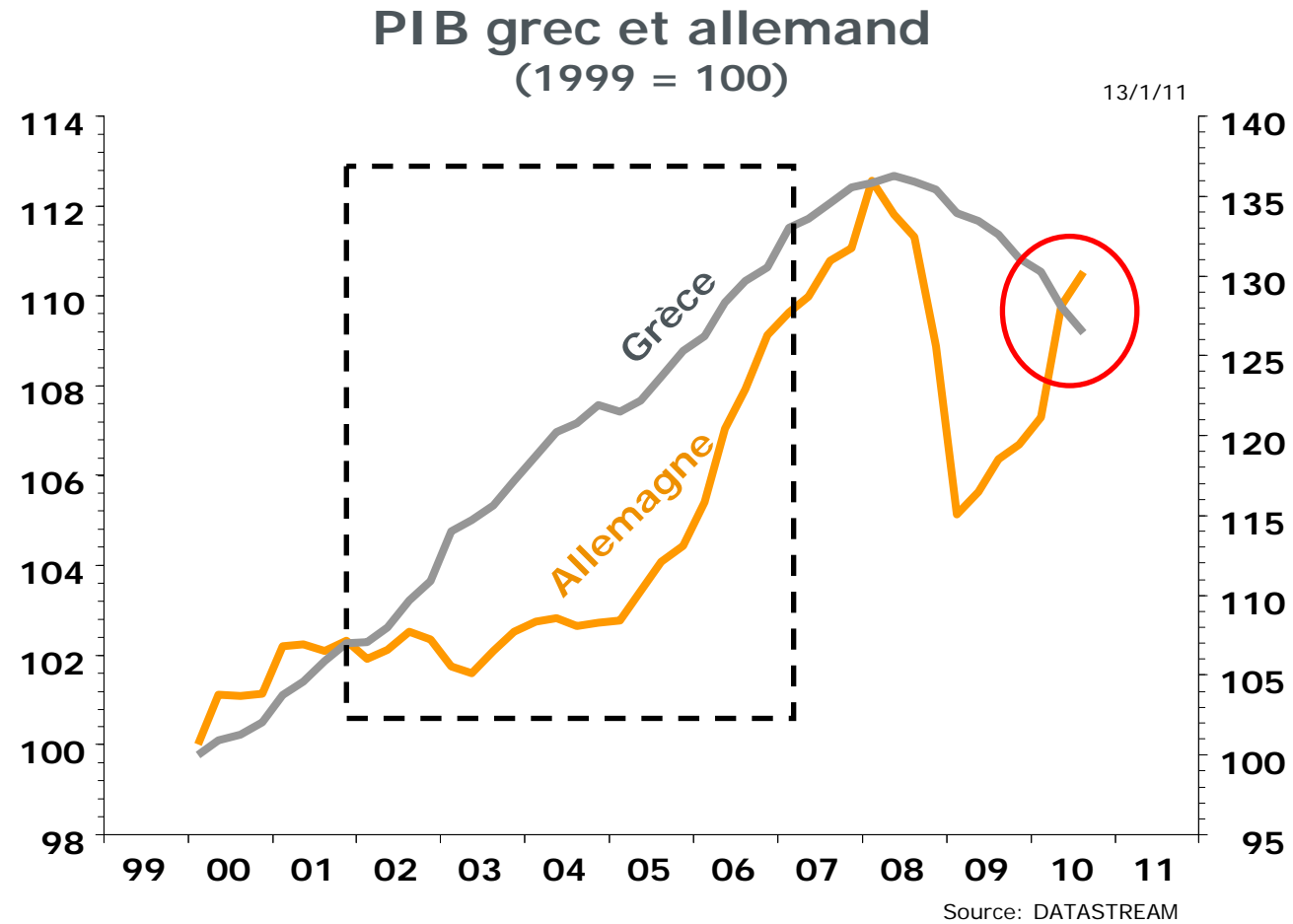
← *Emergents: devises toujours fixées ?*

← *Quel plan quinquennal chinois ?*

2

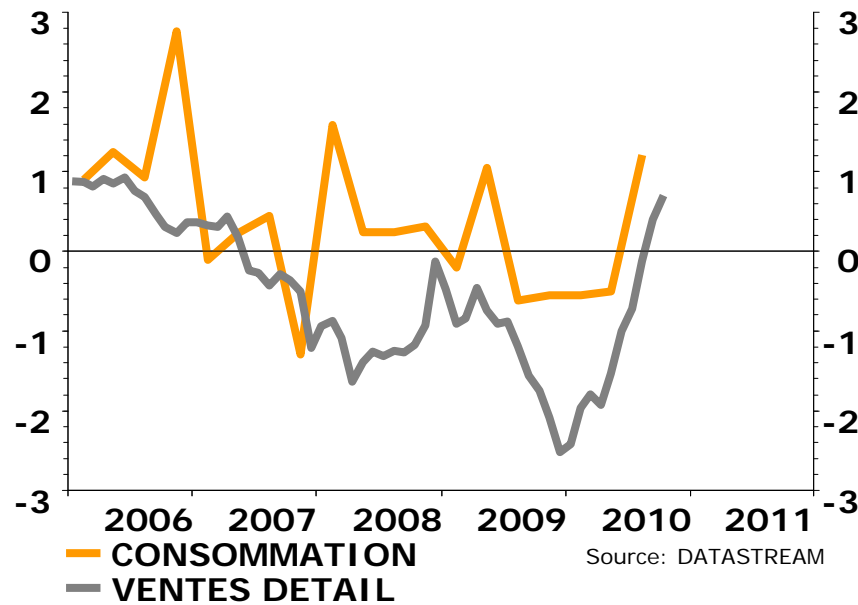
Europe: stabilisation, avant 2012...

Europe: à la recherche de l'équilibre interne

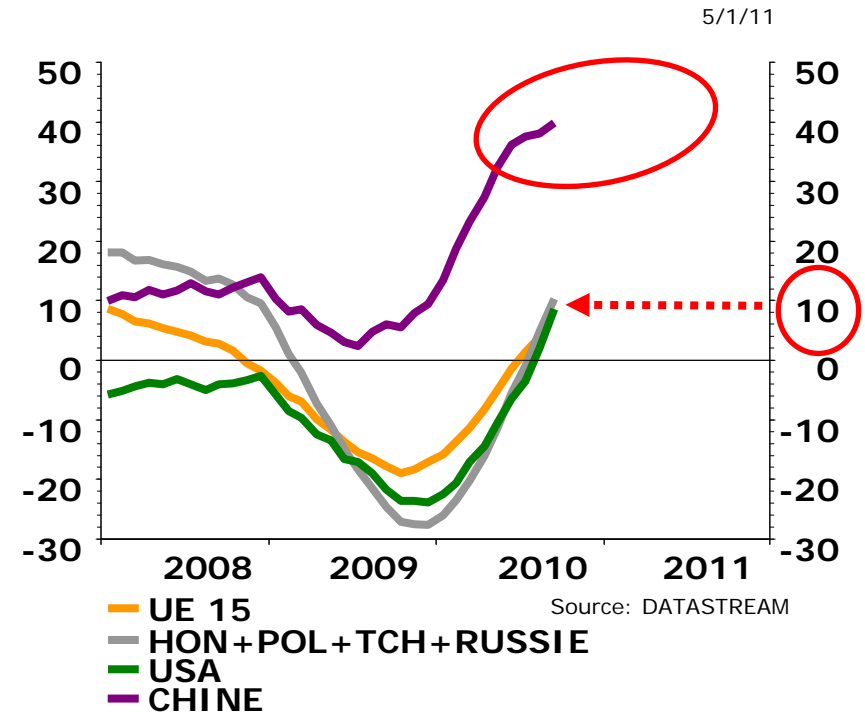


Allemagne: un moteur à deux pistons !

Variation des dépenses de consommation (%)



Variation des exportations (%)



Europe: à la recherche de l'équilibre bancaire

Expositions bancaires: un casse-tête européen

1/3 PIB

total claims on	Grèce	Portugal	Espagne	Irlande	total	Italie	Total
total claims from							
France	57	42	165	29	293	424	717
Allemagne	37	37	182	139	395	153	548
UK	12	22	105	132	271	67	338
Espagne	1	78		14	93	33	126
Italie	5	5	26	15	51		51
Suisse		3	3	12	37	13	50
Total EU banks	146	205	646	423	1420	931	2351

Assainir les banques fragiles (Espagne)

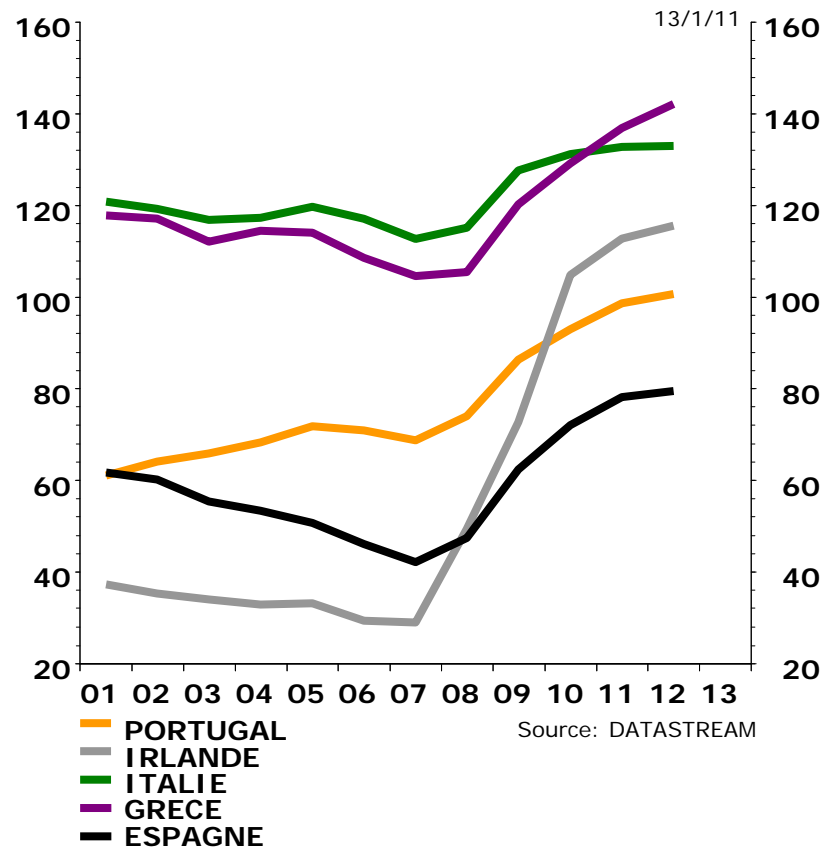
Aider les banques = le rôle de la BCE = taux bas

Aider les Etats = le rôle de l'Etat = solidarité fédérale

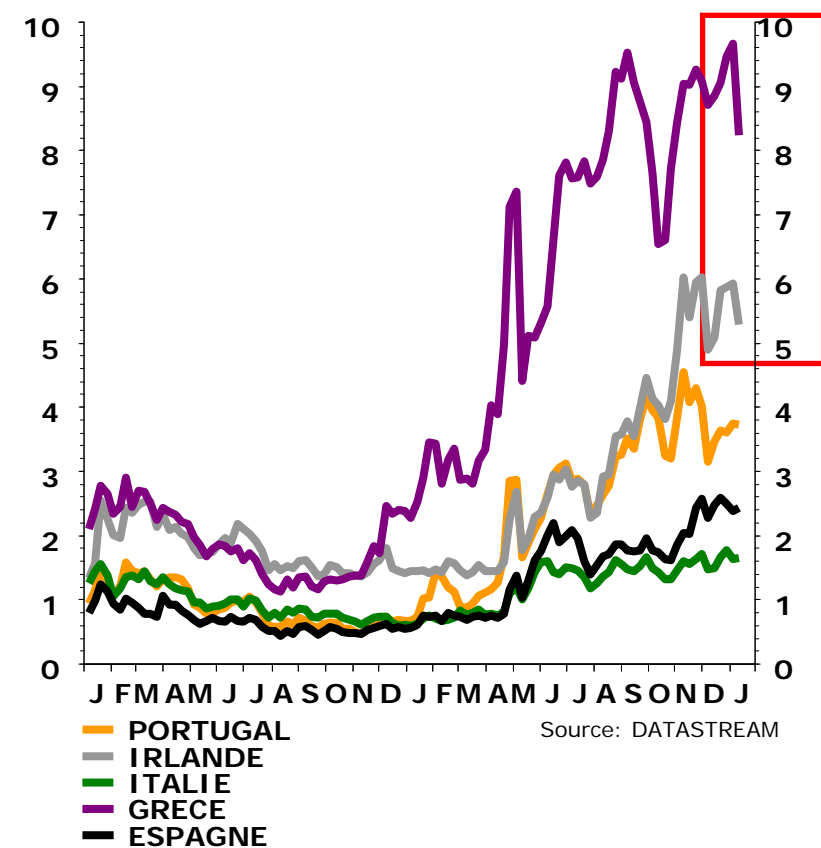
Europe: à la recherche de l'équilibre budgétaire

Assainir, stabiliser, avant de restructurer

Dette étatique en % du PIB

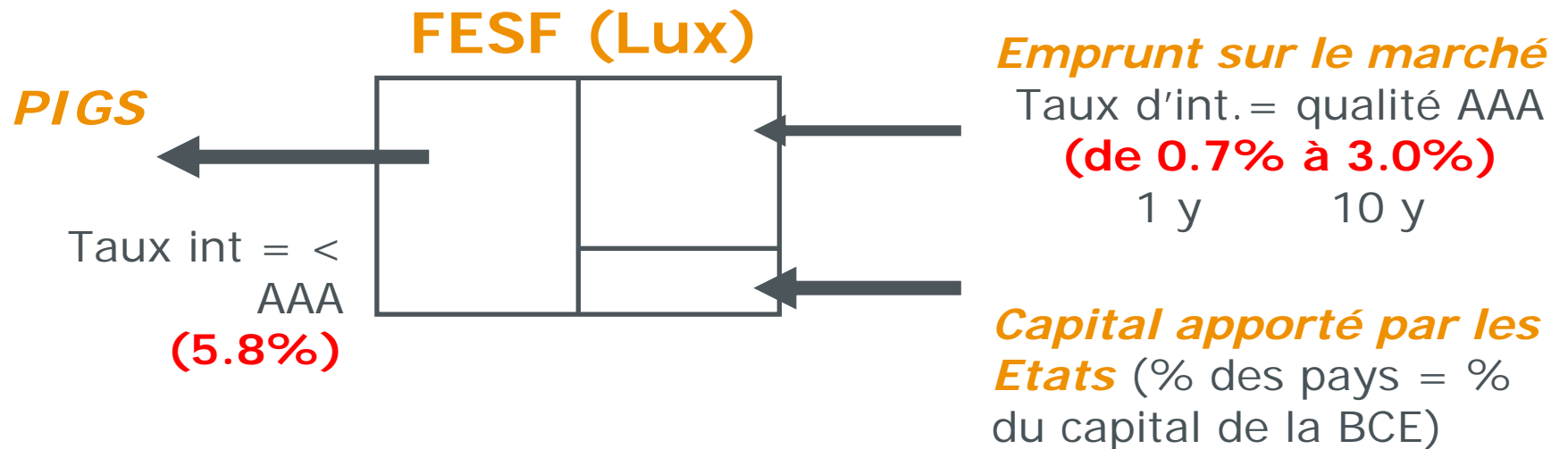


Spreads avec l'Allemagne Bonds 10 ans PIIGE



Un peu de FESF... (440 milliards ???)

↳ **250 milliards !**



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

Trois scénarios

Déflation – déflation (*baisse des salaires et des dépenses publiques*)

- Hausse du chômage et de la productivité
- Instabilité politique – lente baisse des actifs locaux

« **Opt out** » (*dévaluation et restructuration*)

- Dévaluation = pertes sur les remboursements de dettes
- Restructuration des dettes pour compenser
- Perte de crédibilité, tension politique en euro zone
- Baisse des actifs locaux, puis reprise rapide

Sauvetage solidaire (*recap des banques (espagnoles) FESP plus grand, et baisse des taux du FESF*)

- Déflation contrôlée, stabilité politique, zone euro plus forte
- Stabilité jusqu'en 2013, après ???
- Reprise de l'euro et des marchés locaux

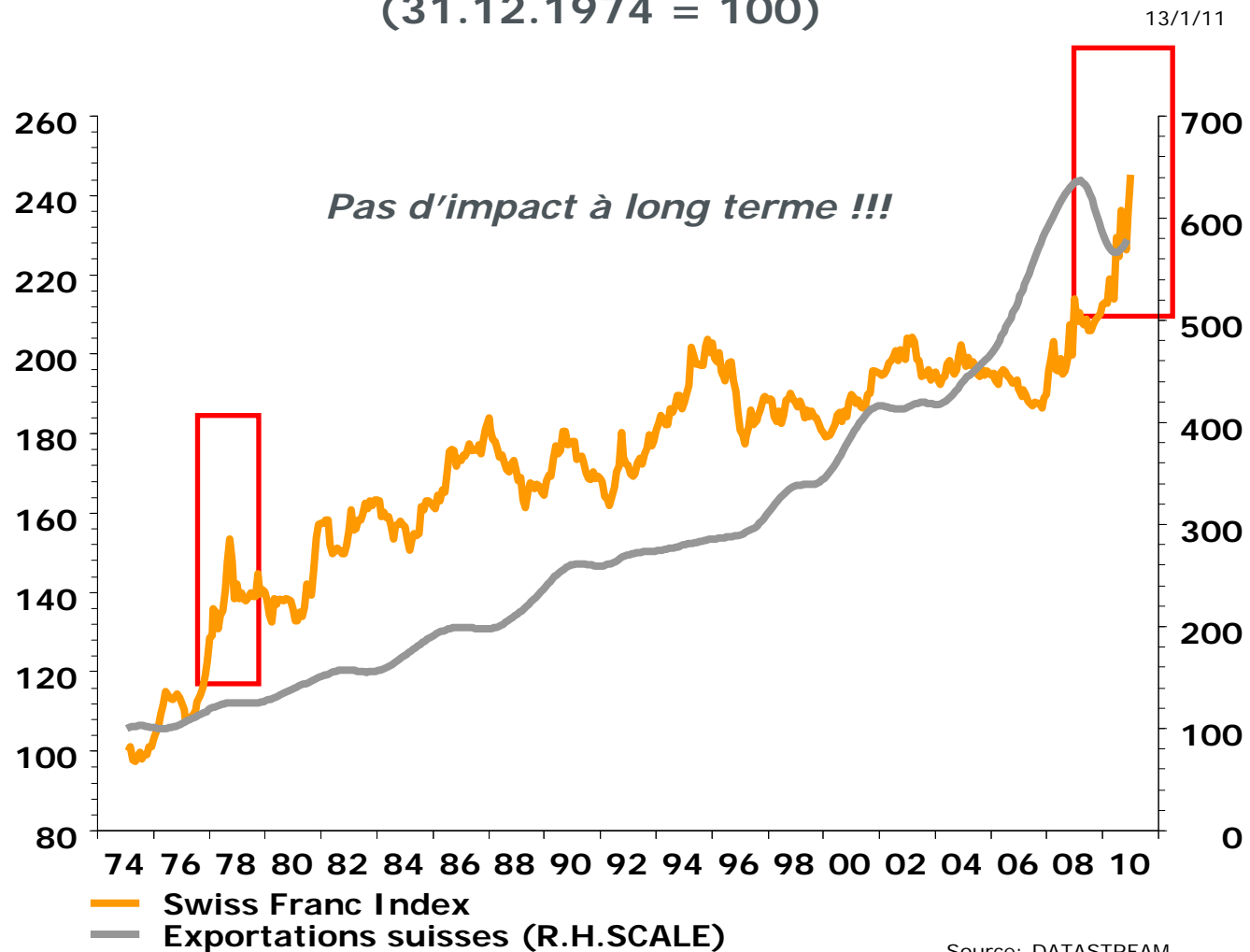
3

Suisse: CHF, quel problème ?

Suisse: CHF, quel problème ?

A long terme pas de problème !

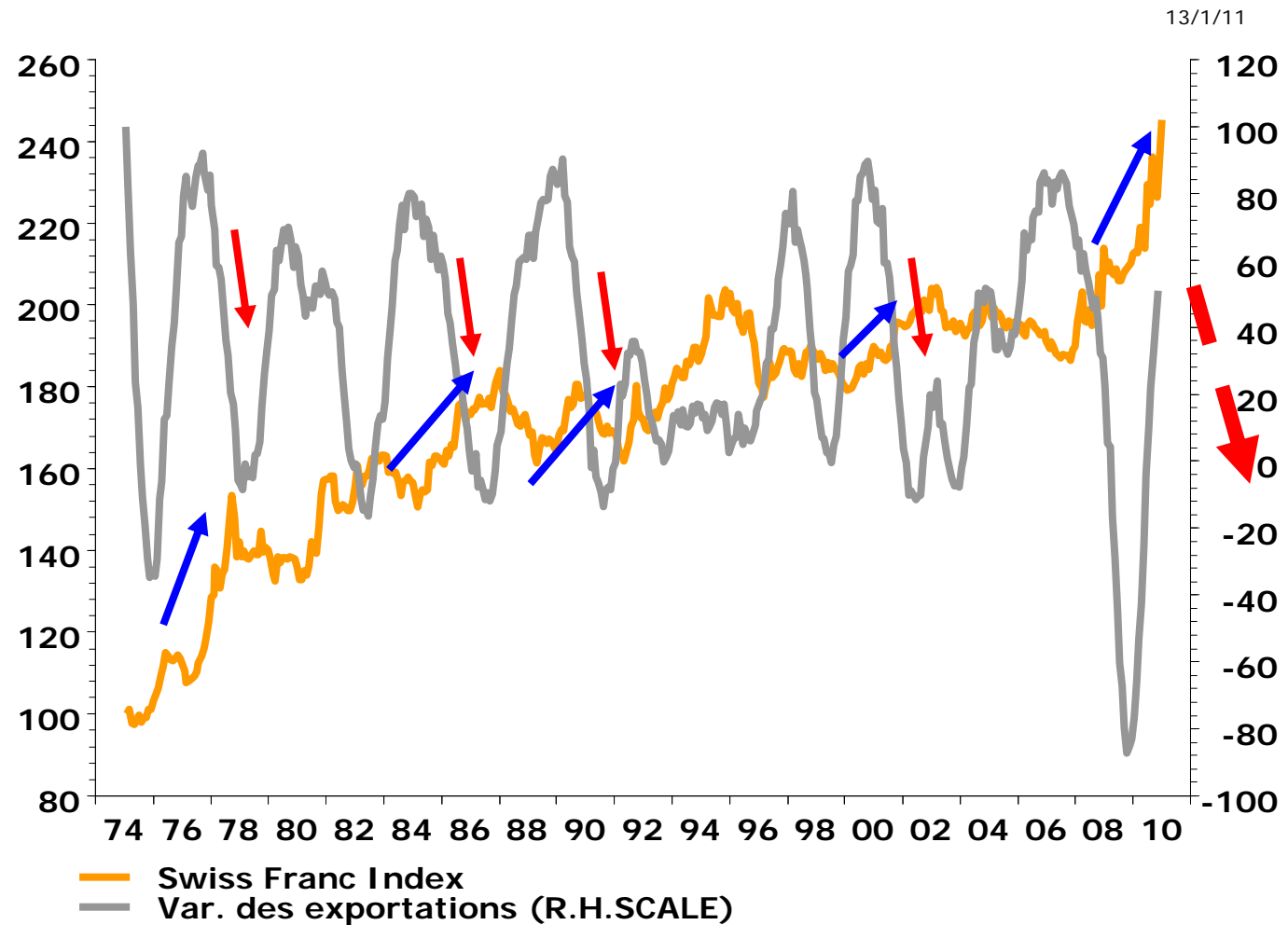
CHF et valeurs des exportations suisses
(31.12.1974 = 100)



Source: DATASTREAM

Mais à court terme...

Variation des exportations (%) et CHF

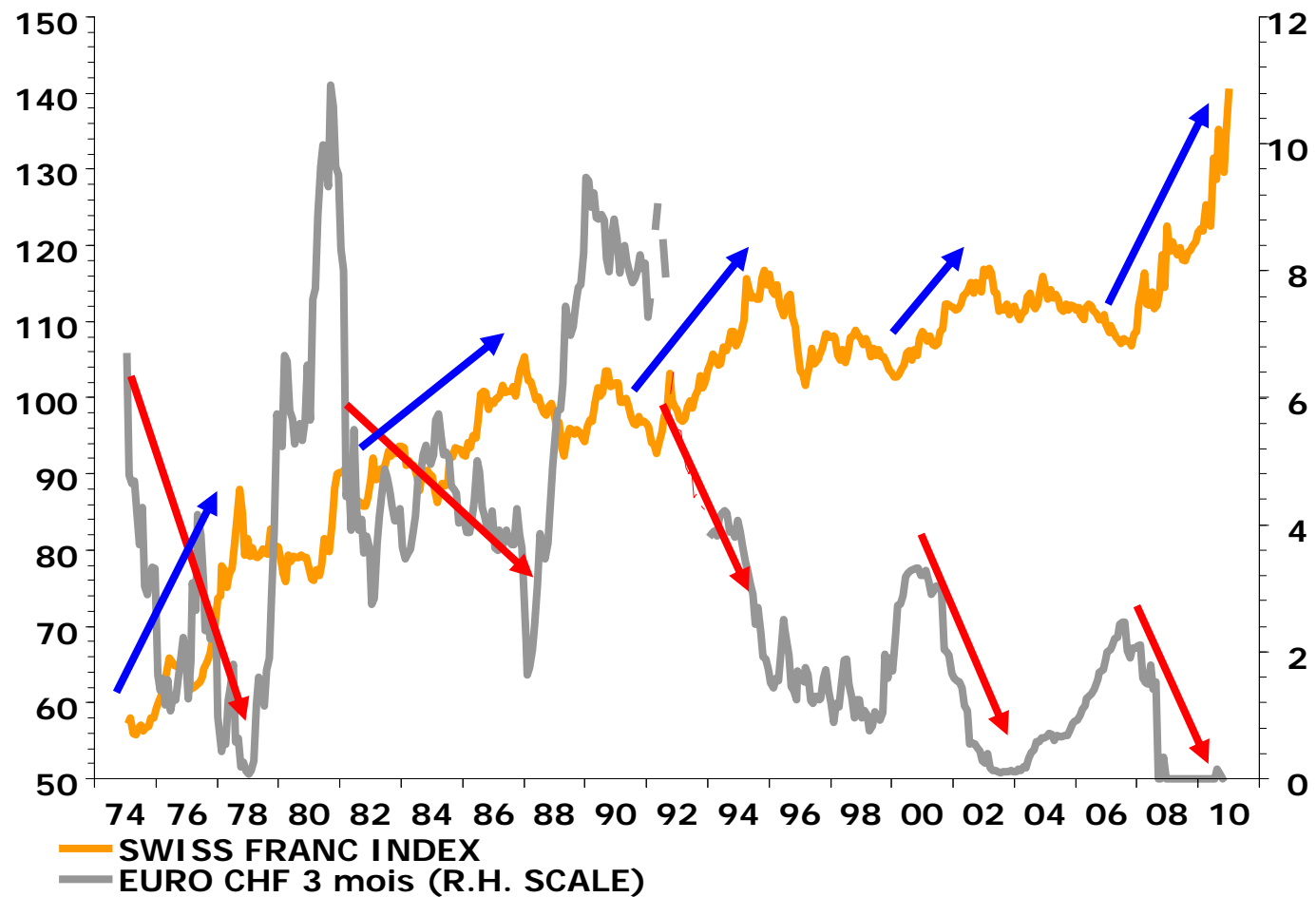


Source: DATASTREAM

Dommmages collatéraux...

CHF et taux d'intérêt 3 mois

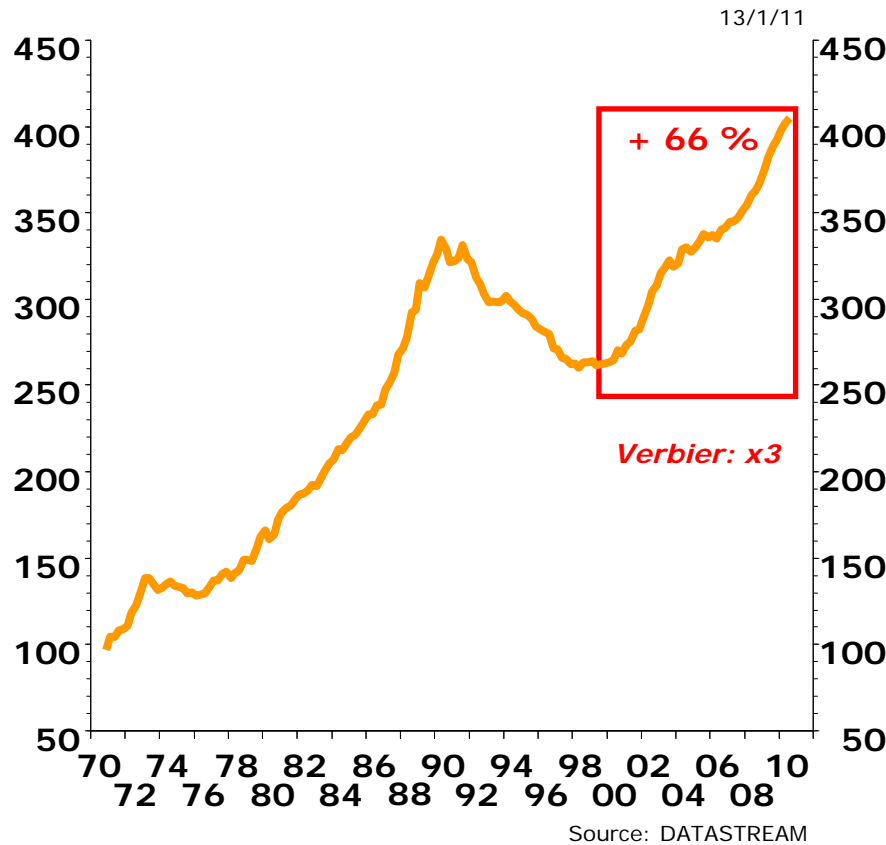
13/1/11



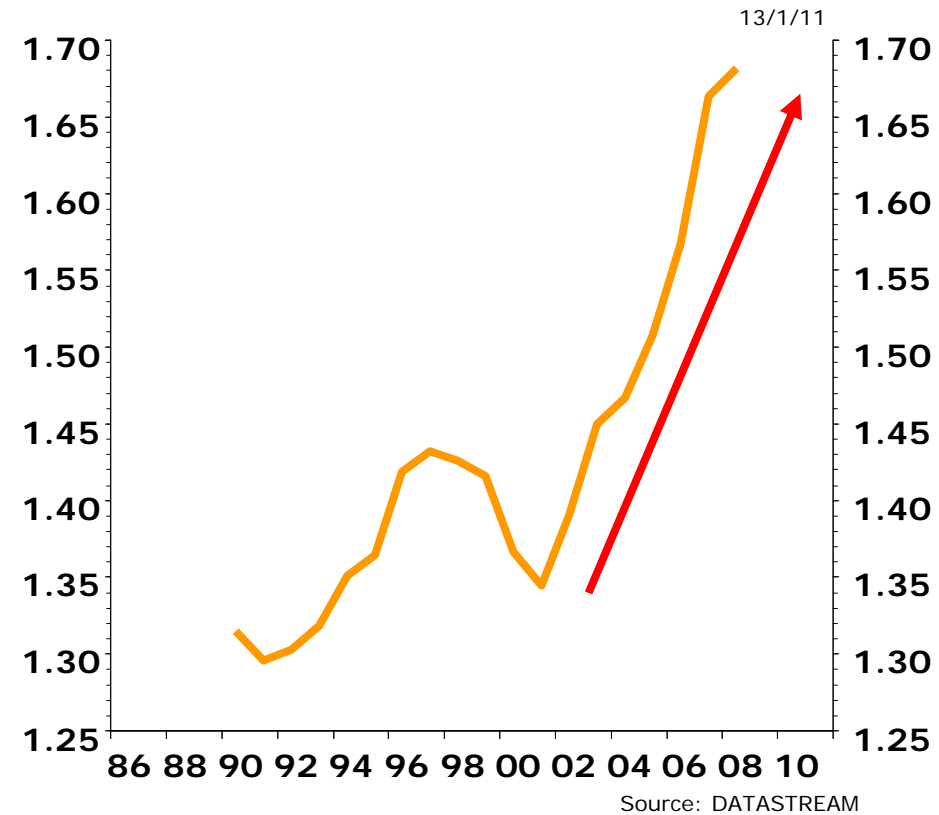
Source: DATASTREAM

Immobilier: zone dangereuse

Prix des appartements
(31.12.1970 = 100)

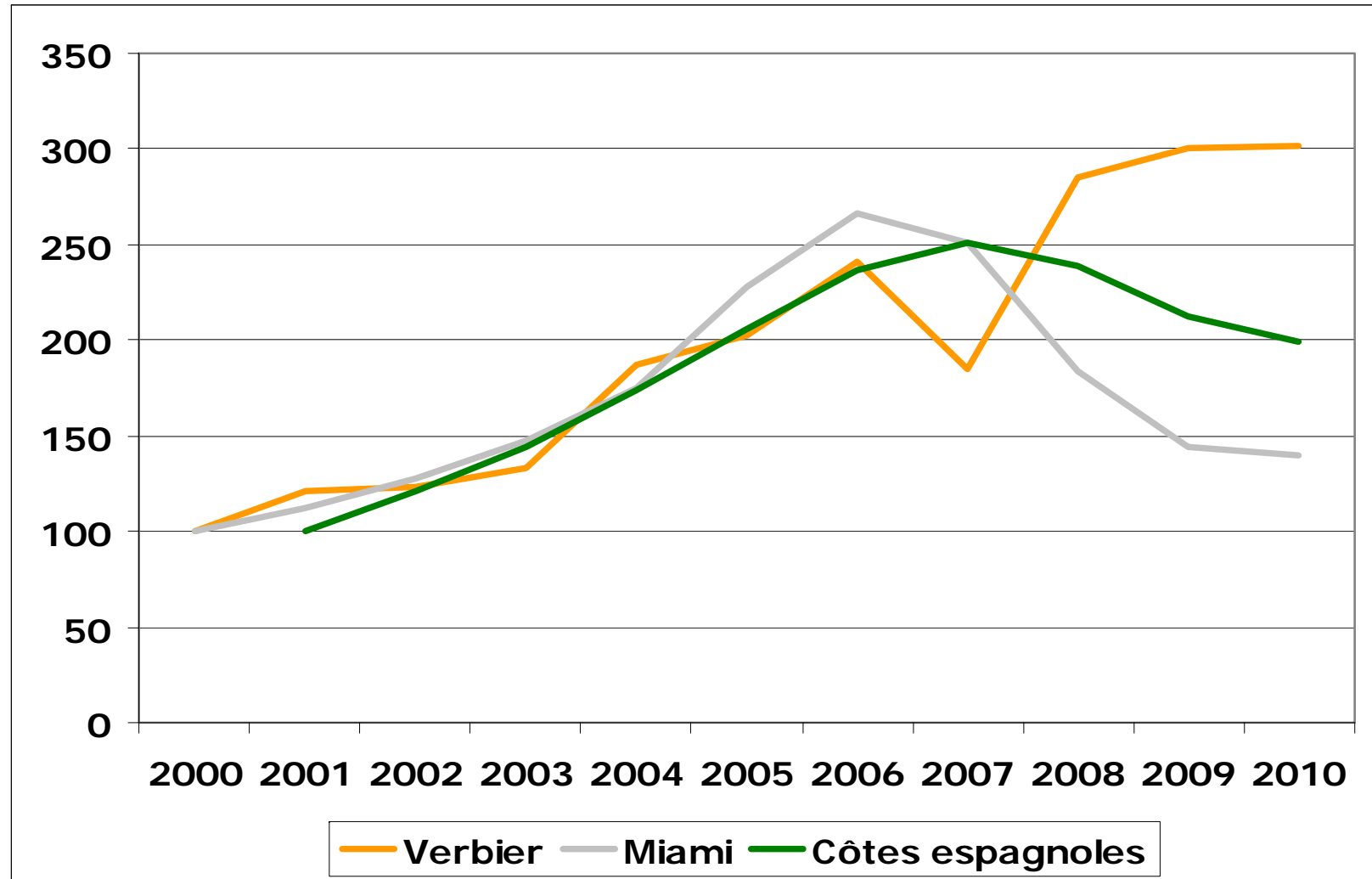


Dette hypoth. ménages /
Revenus ménages



Immobilier : « De bleu, l'chalet ! »

Bulles immobilières



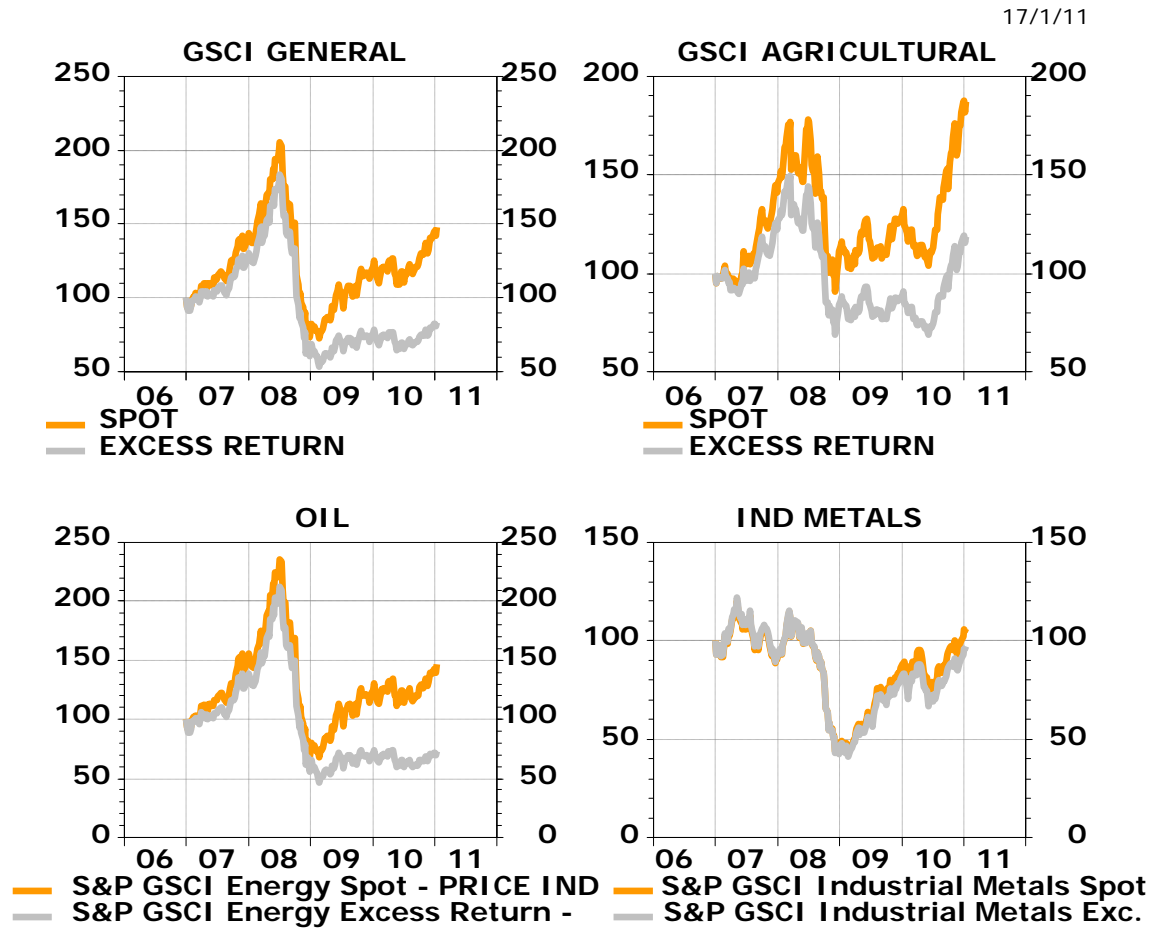
Source: guinnard.com

4

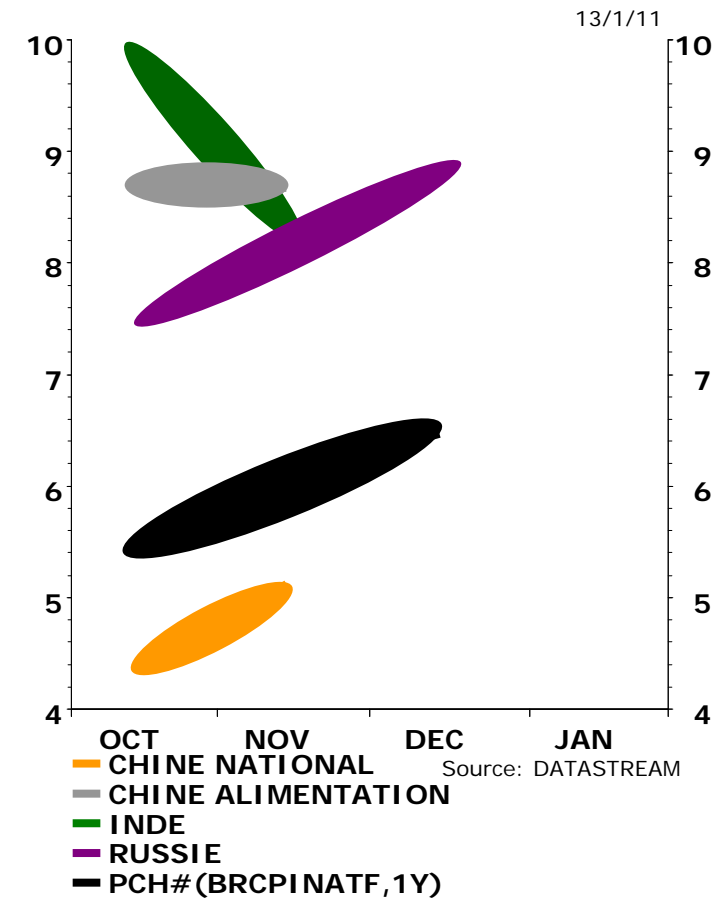
Matières premières, inflation...

Matières premières et inflation

Matières premières



Inflation BRIC



5

Conclusions

Conclusions

- La reprise américaine couplée à la demande des pays émergents entraîne des hausses de prix dans les matières premières.
- La hausse des salaires en Chine et EM pousse les prix des produits exportés à la hausse.
- Personne ne veut vraiment lutter maintenant contre ces tensions inflationnistes:
 - P.Dév peur de déflation
 - P.EM peur du ralentissement
- En Europe, l'incapacité de la zone euro à traiter les dettes publiques et bancaires pousse la BCE à être le prêteur de dernier ressort. La prochaine crise (Portugal ?) créera l'opportunité.
- Même en Suisse, la fermeté du CHF nous empêche de monter les taux d'intérêt...
- 2011 = retour d'inflation réelle et financière.