
Danger d'inflation: bonne, brute ou truande ?



Coninco Master Class

Vevey, 9 juin 2021
Michel Girardin



Nos questions

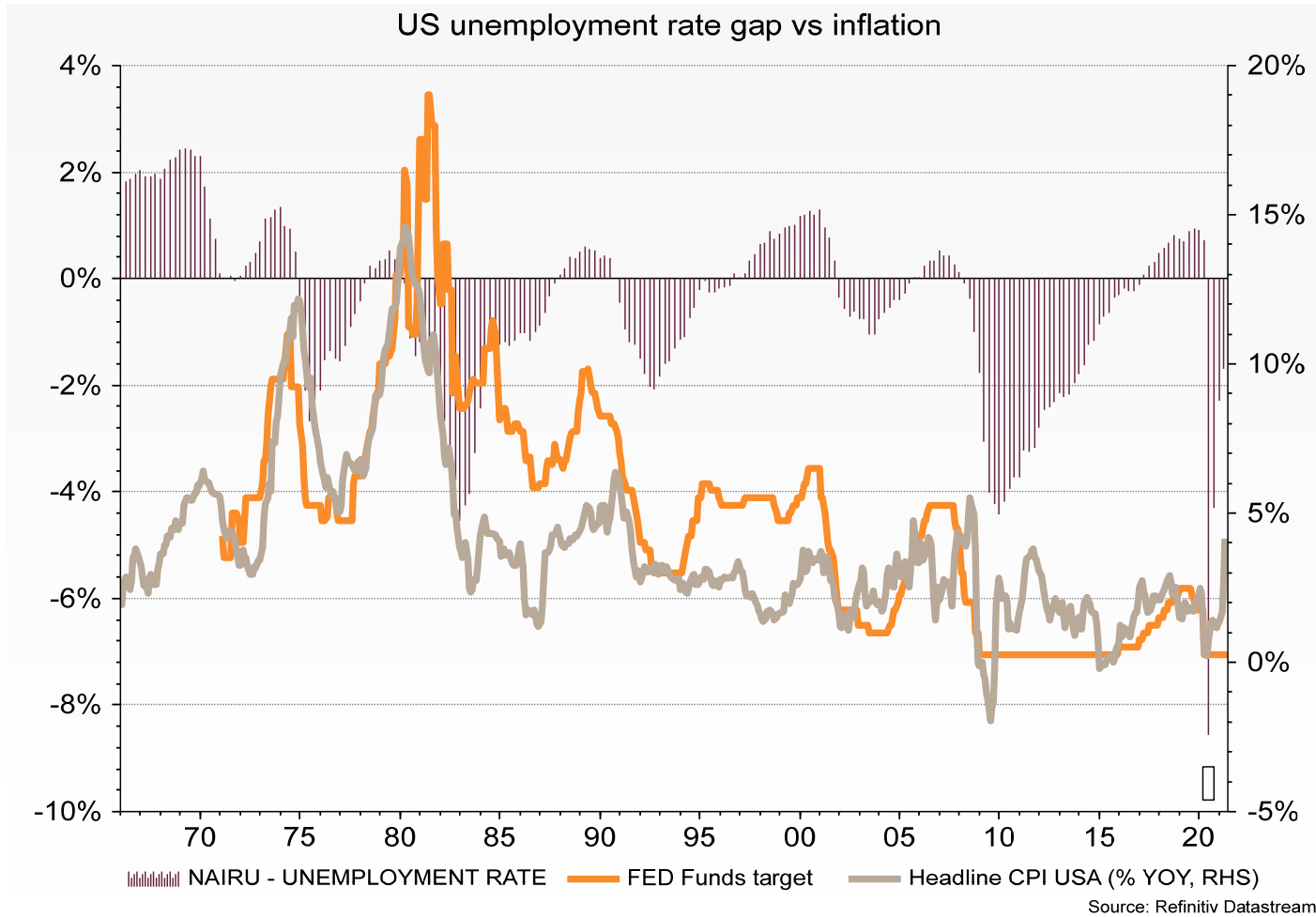
1. Inflation ? Peut-être mais ... laquelle ?
2. La dette publique peut-elle être soutenable ?
3. Quelle reprise après la pandémie ?
4. Les marchés sont-ils en avance sur le cycle économique ?



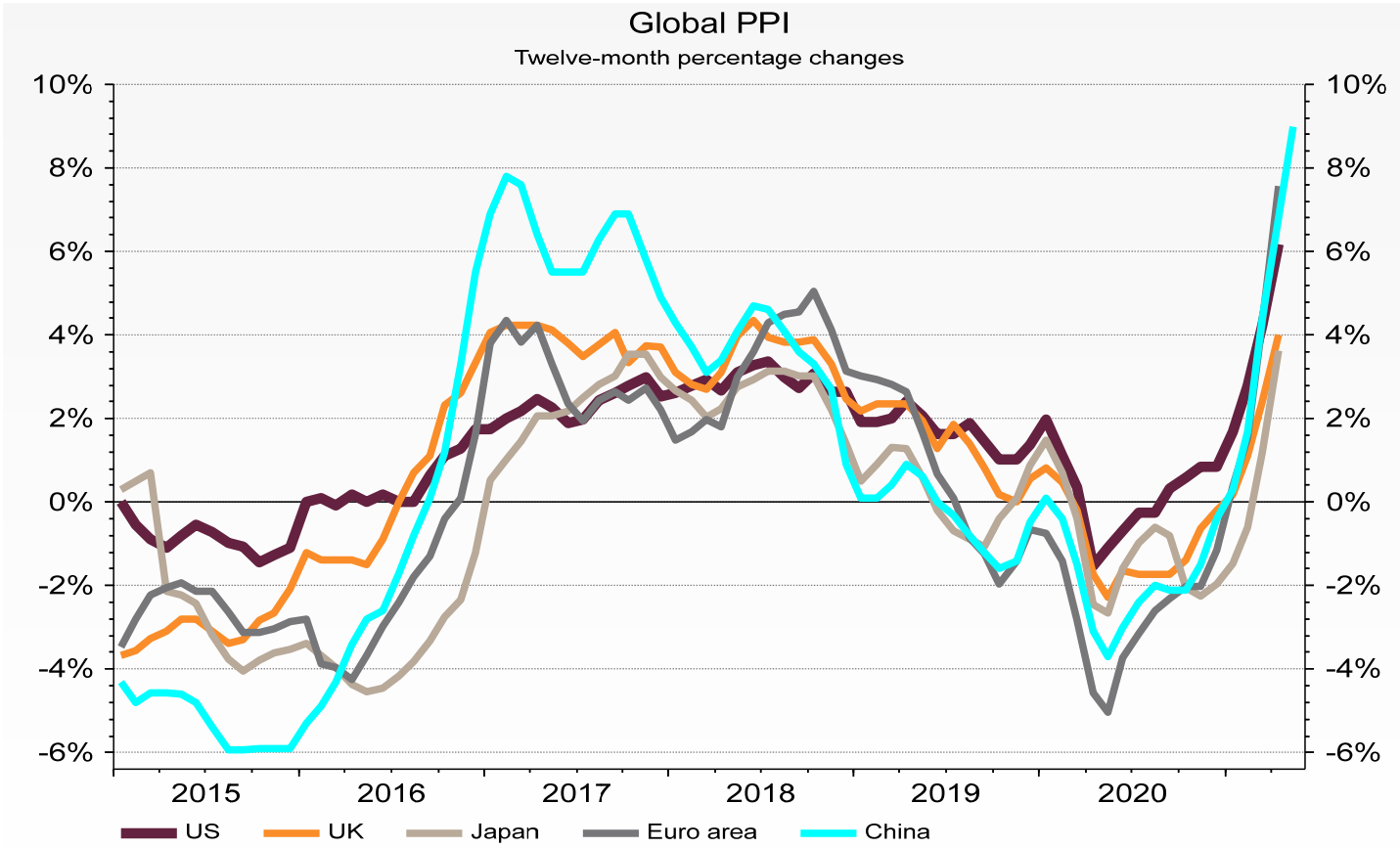
1. Inflation: une arlésienne ?



La bonne inflation ...



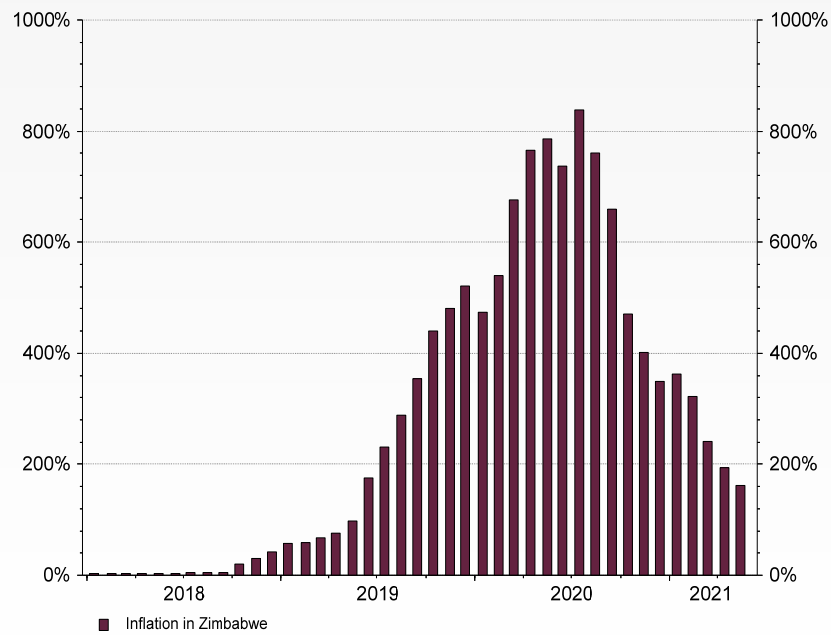
La brute ...



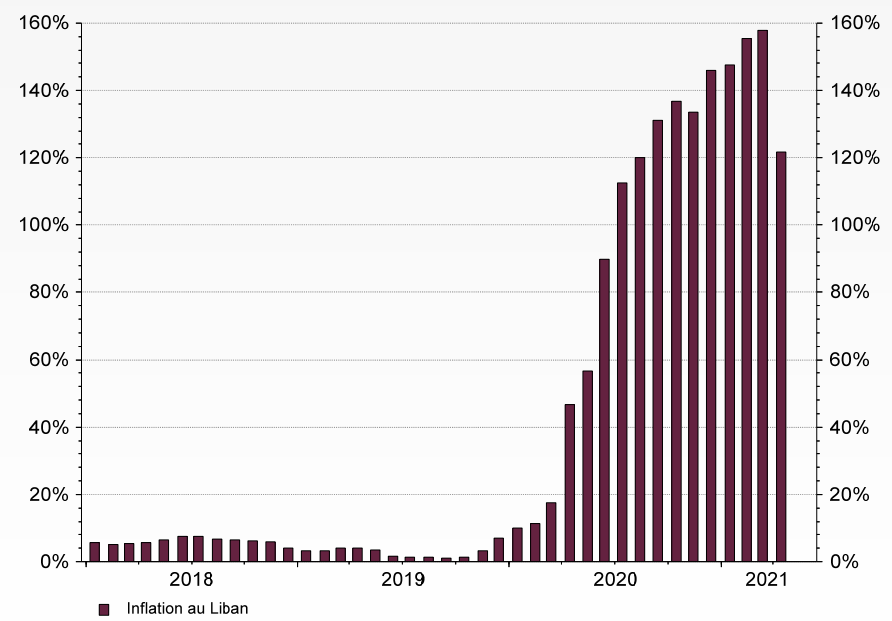
Source: Refinitiv Datastream



... et la truande



Source: Refinitiv Datastream



Source: Refinitiv Datastream



Partout et toujours, l'inflation a une origine monétaire: elle naît d'une augmentation de l'offre de monnaie supérieure à la croissance économique.

Milton Friedman, Prix Noble d'économie, 1976



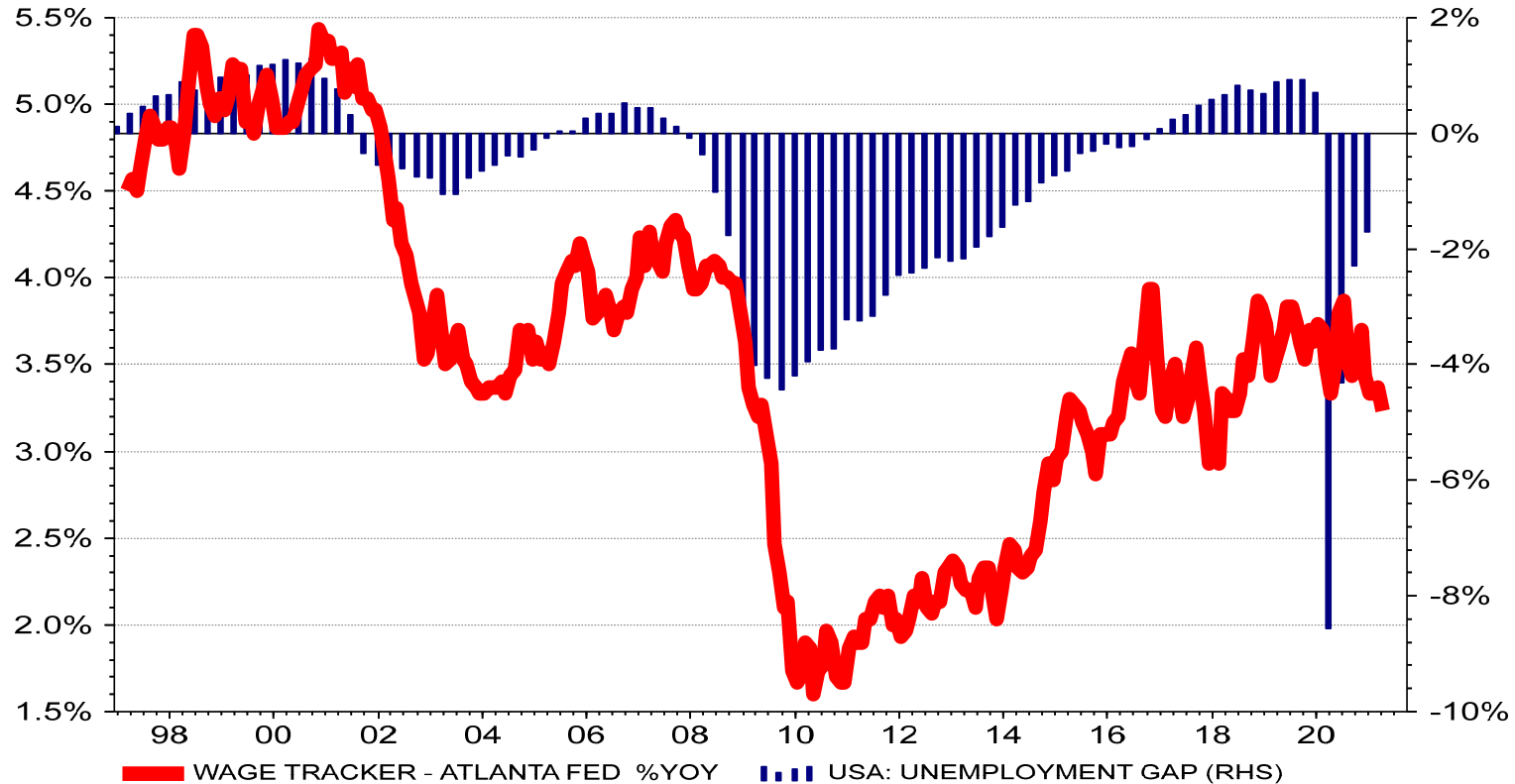
Attention:

***Ca ne veut pas dire que toute
augmentation excessive de la
masse monétaire est
inflationniste !***

***Simplement, toute période
d'inflation a été précédé d'une
politique monétaire trop laxiste***



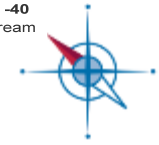
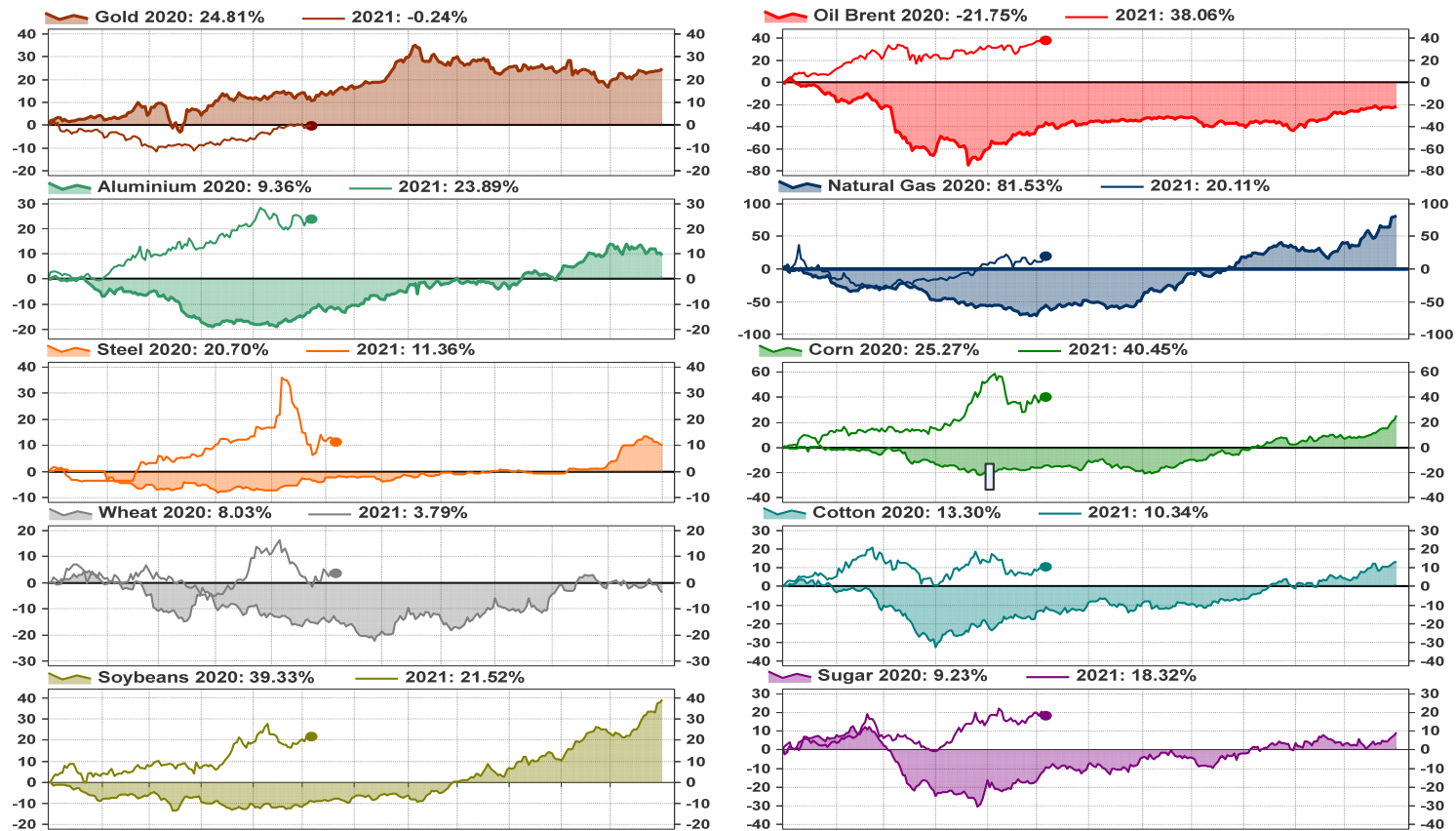
Inflation par les salaires ...



Source: Refinitiv Datastream / MacroGuide



... ou par les matières premières

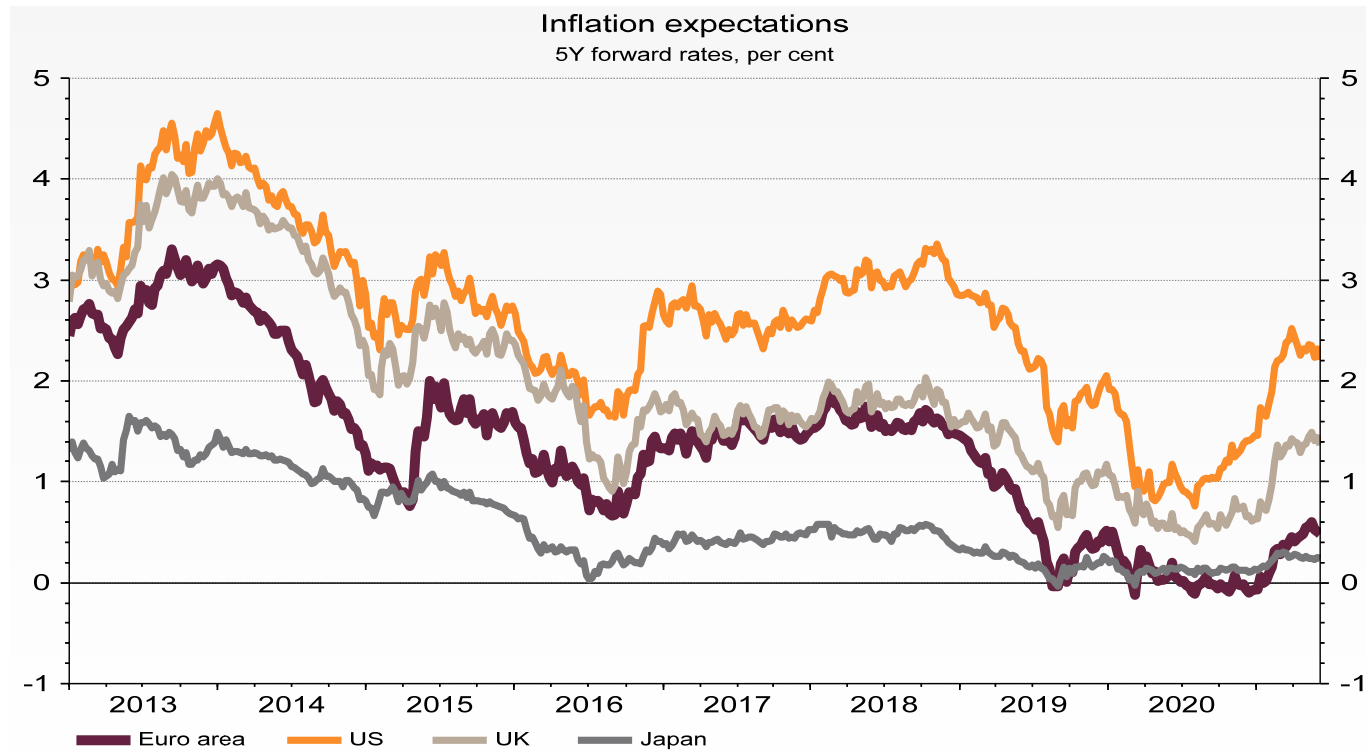


Inflation: causes actuelles

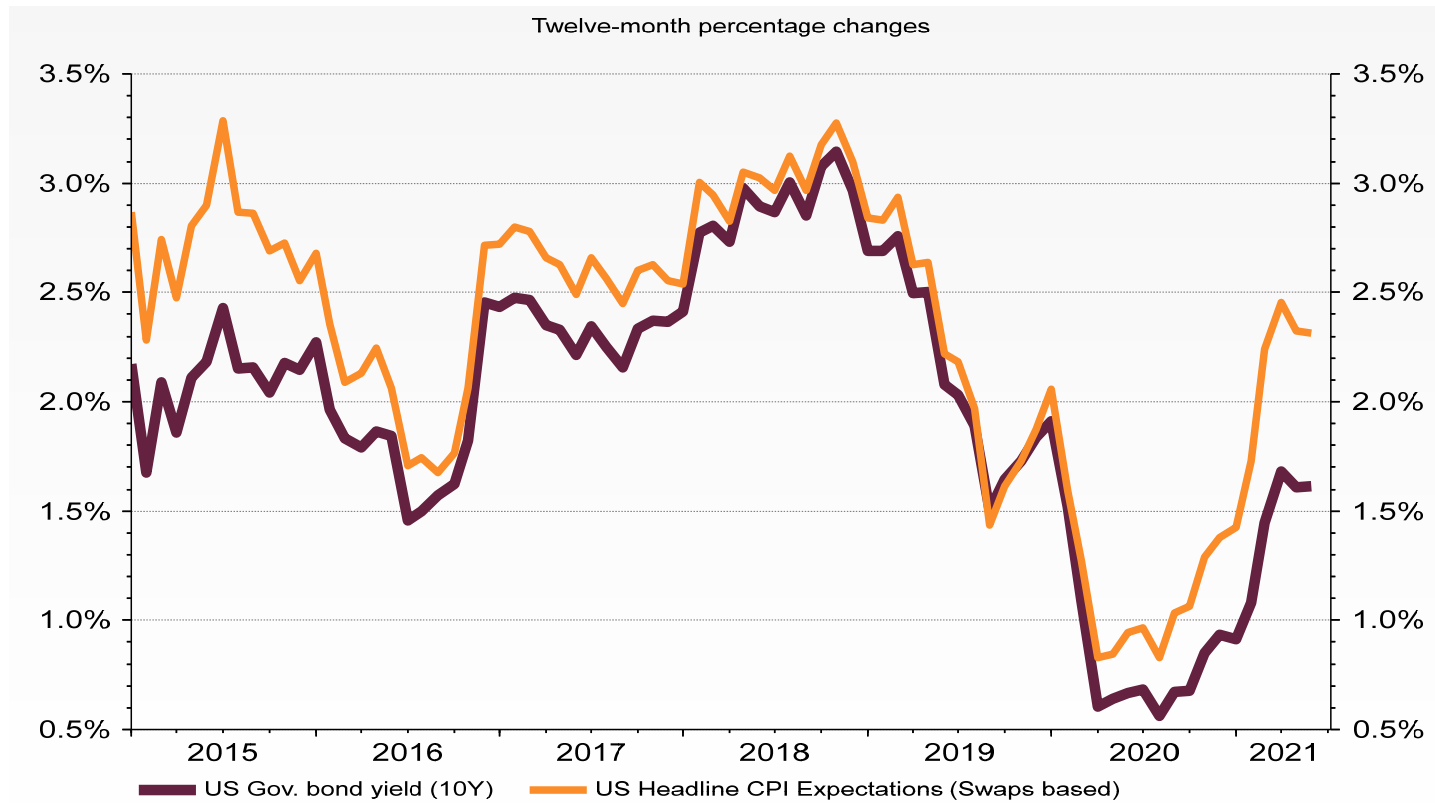
1. Augmentation coûts de la main d'œuvre
2. Augmentation coûts du fret
3. Pénurie de fournitures chimiques par les installations touchés par le gel et les tempêtes du Golfe
4. Augmentation du prix des matières premières



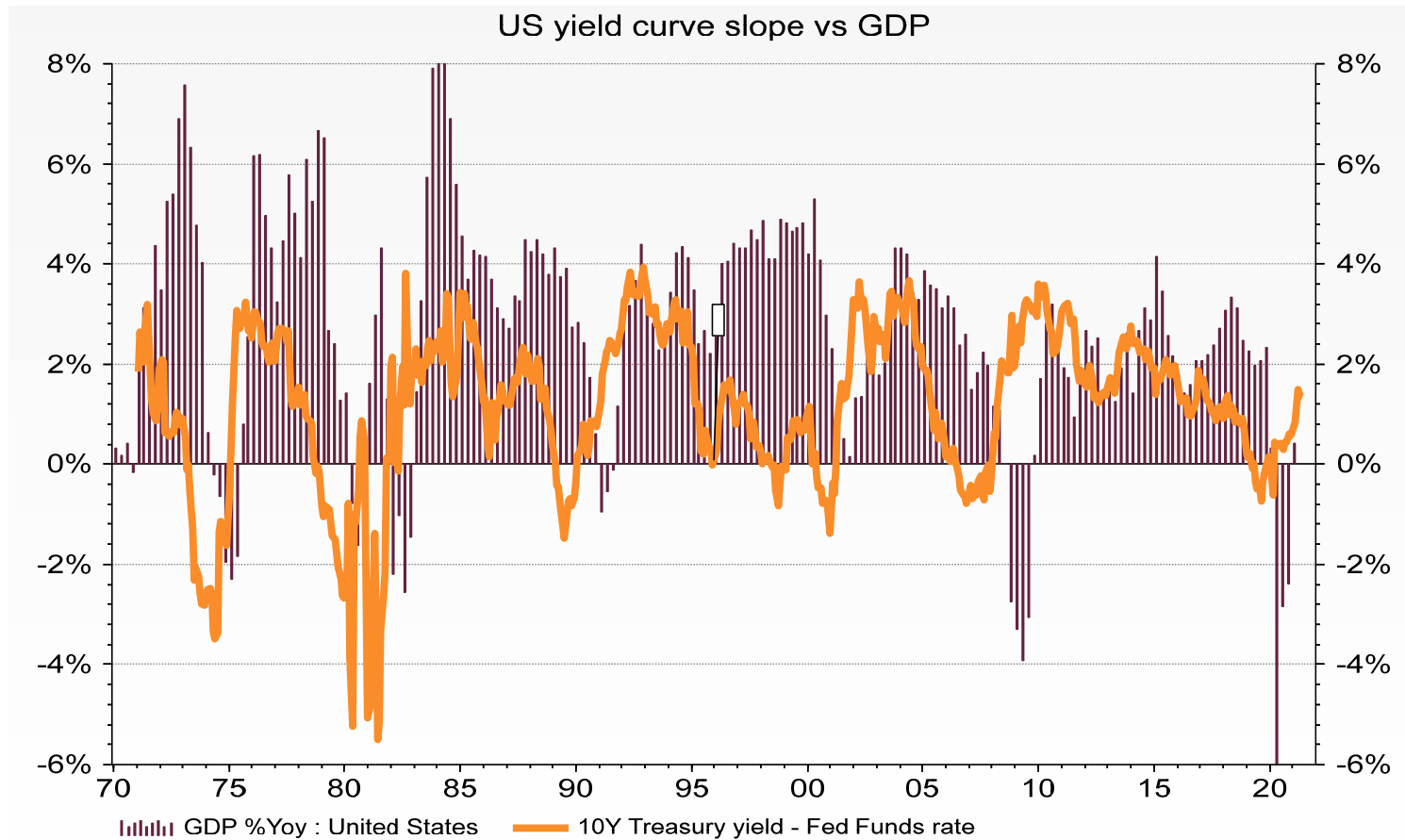
Godot finira-t-il par arriver ?



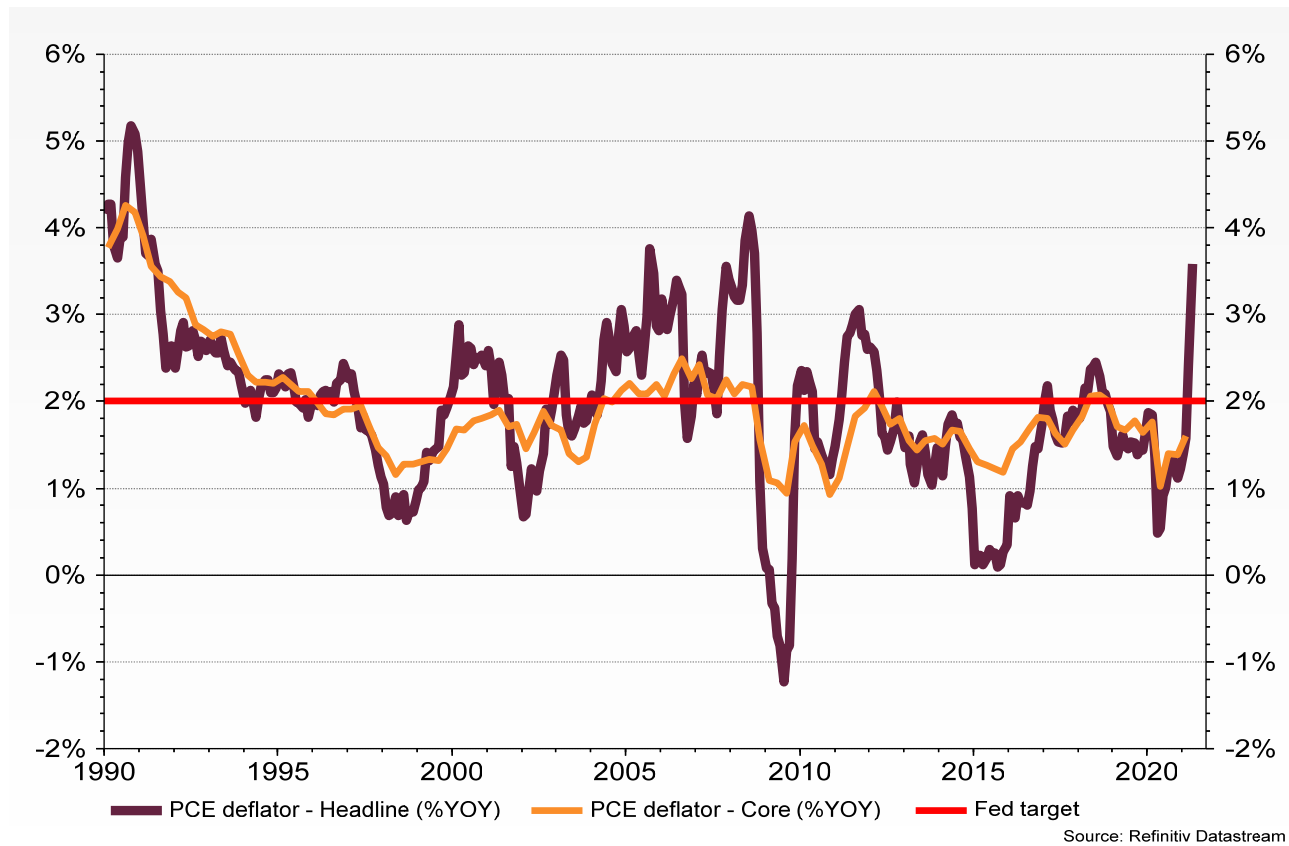
Les attentes d'inflation sont néfastes ...



... surtout lorsque la Banque centrale «sur-tue» l'inflation !



Inflation: ouh là !

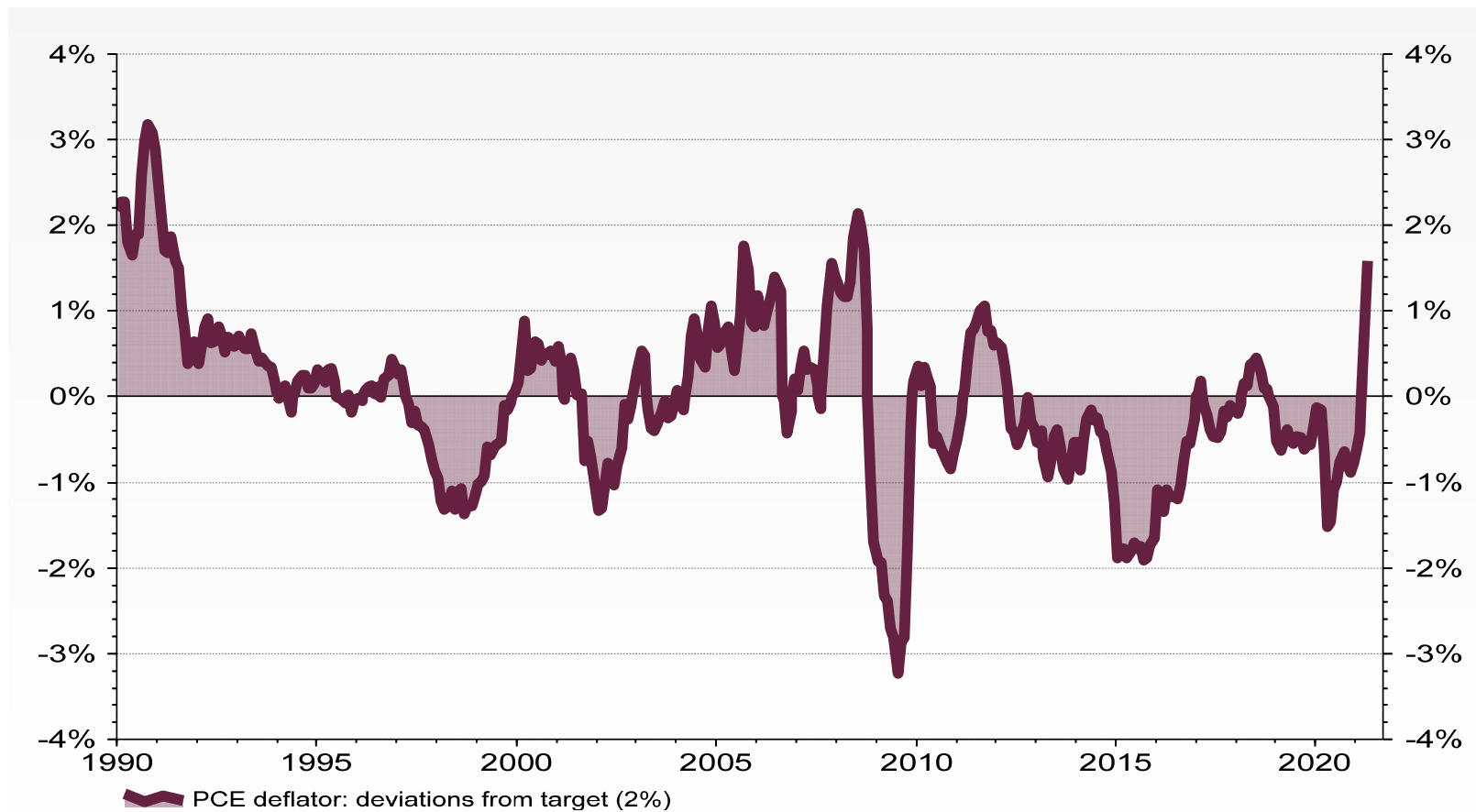


La clé est dans le mot «average»

4. The inflation rate over the longer run is primarily determined by monetary policy, and hence the Committee has the ability to specify a longer-run goal for inflation. The Committee reaffirms its judgment that inflation at the rate of 2 percent, as measured by the annual change in the price index for personal consumption expenditures, is most consistent over the longer run with the Federal Reserve's statutory mandate. The Committee ~~would be concerned if inflation were running persistently above or below this objective.~~ Communicating this symmetric inflation goal clearly to the public helps keep **judges that** longer-term inflation expectations firmly **that are well anchored, thereby at 2 percent** fostering price stability and moderate long-term interest rates and **enhance** the Committee's ability to promote maximum employment in the face of significant economic disturbances. In order to anchor longer-term inflation expectations at this level, the Committee seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time, and therefore judges that, following periods when inflation has been running persistently below 2 percent, appropriate monetary policy will likely aim to achieve inflation moderately above 2 percent for some time.

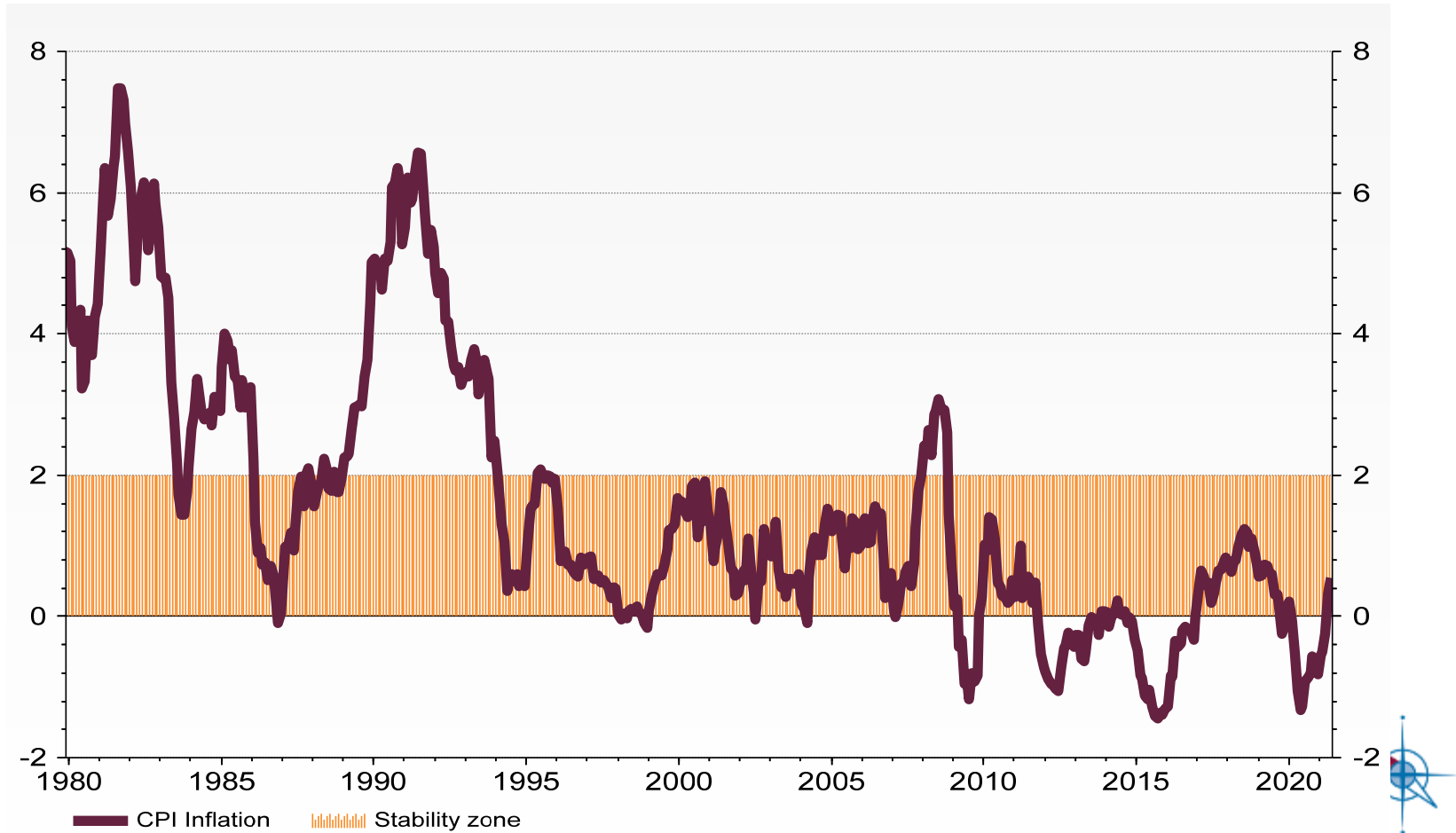


C'est la moyenne qui compte !



Source: Refinitiv Datastream

Même en Suisse, le retour de l'inflation n'est pas un mal

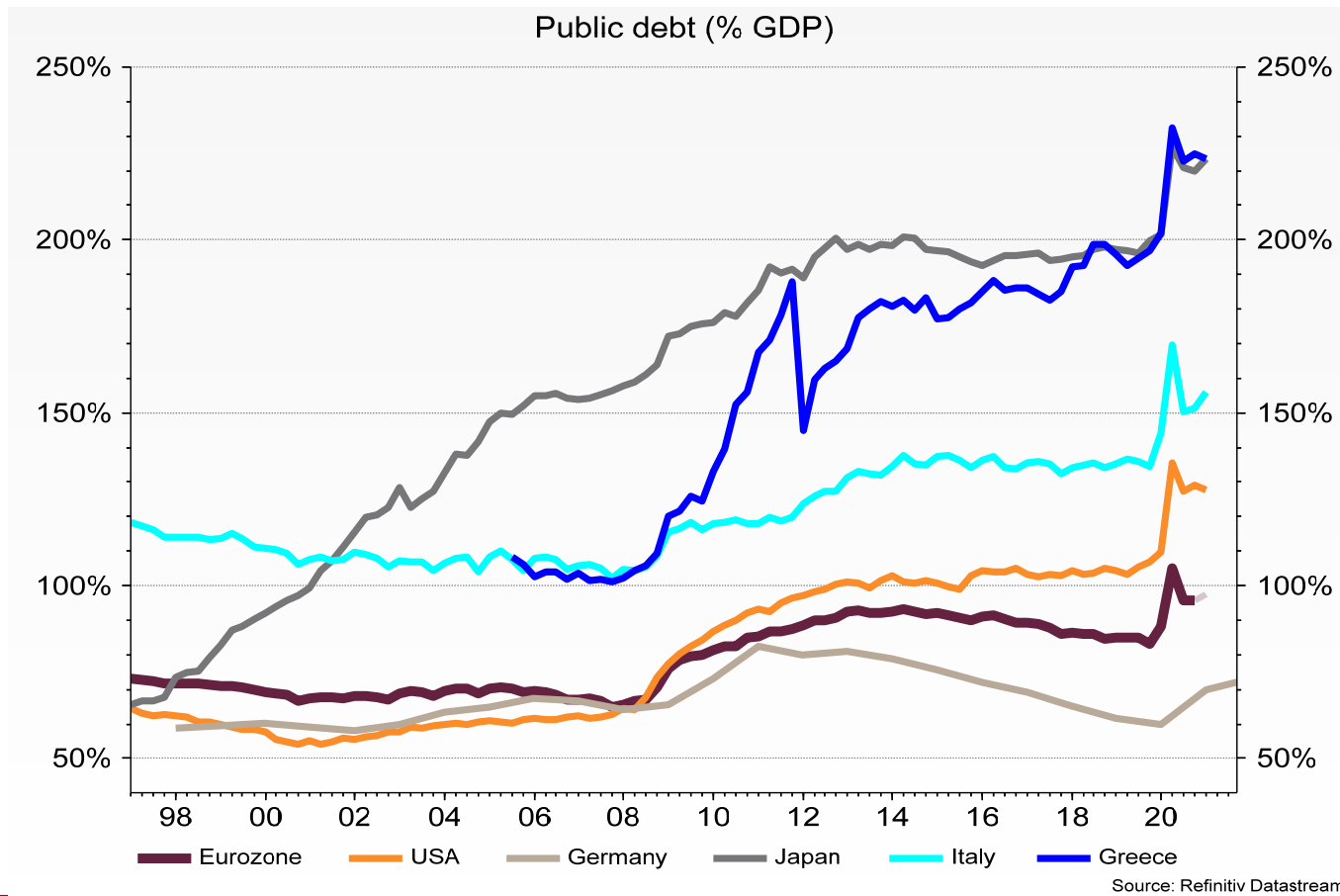


Source: Refinitiv Datastream

2. Soutenable, la dette ?



Soutenable, cette dette ?



Dette publique: une vielle histoire

	Year of Independence	Number of defaults	Frequency of defaults
France	943	8	135
Germany	1618	8	50
Greece	1821	6	33
Italy	1569	1	452
Spain	1476	13	42
Portugal	1139	6	147
Russia	1457	5	113
Switzerland	1291	0	NA
Argentina	1816	7	29
Brazil	1822	9	22
Maxico	1821	8	25
Venezuela	1830	10	19
Australia	1901	0	NA
Canada	1867	0	NA
United Kingdom	1066	0	NA
United States	1783	0	NA

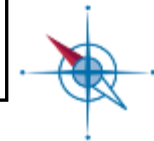
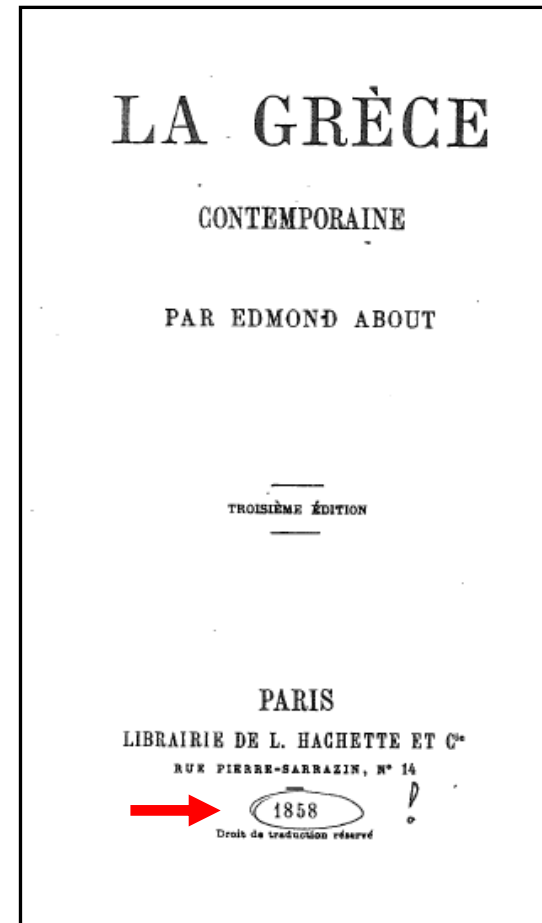


La Grèce: une banqueroute permanente ?

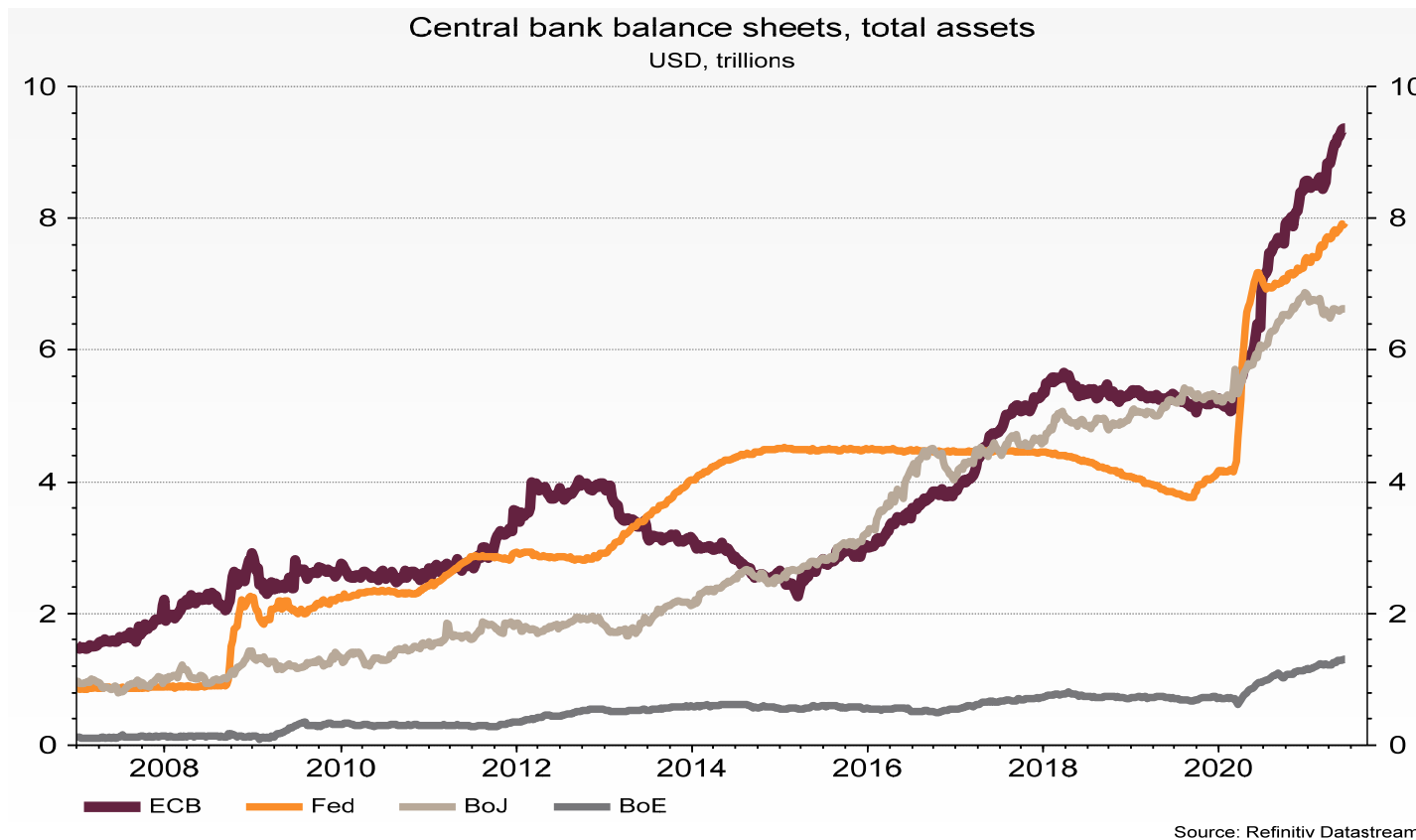
« La Grèce est le seul exemple connu d'un pays vivant en pleine banqueroute depuis le jour de sa naissance.

Si la France ou l'Angleterre se trouvait seulement une année dans cette situation, on verrait des catastrophes terribles.

La Grèce a vécu plus de 20 ans en paix avec la banqueroute. »



Les banques centrales à la rescousse

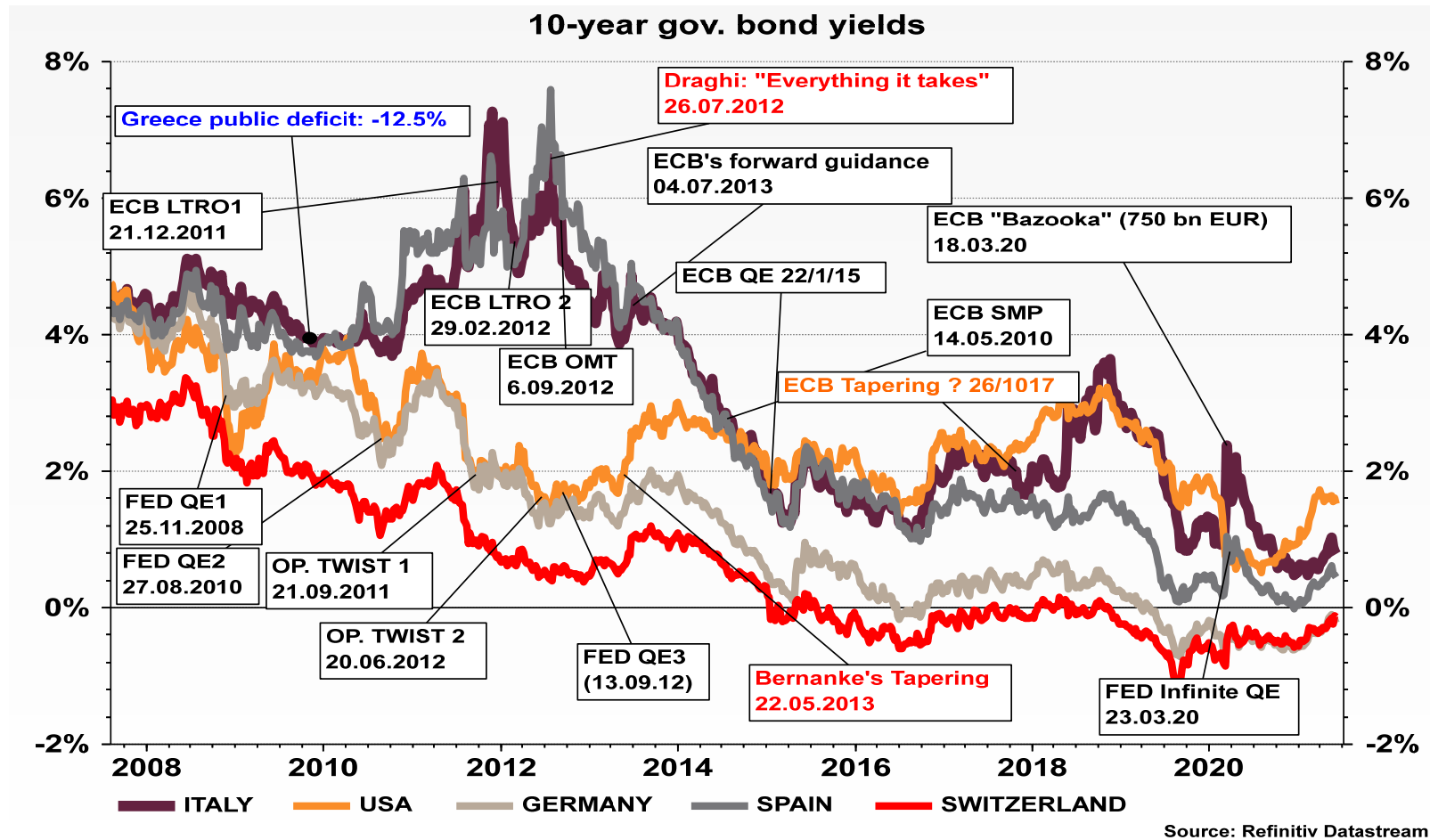


Gare à la monétisation de la dette

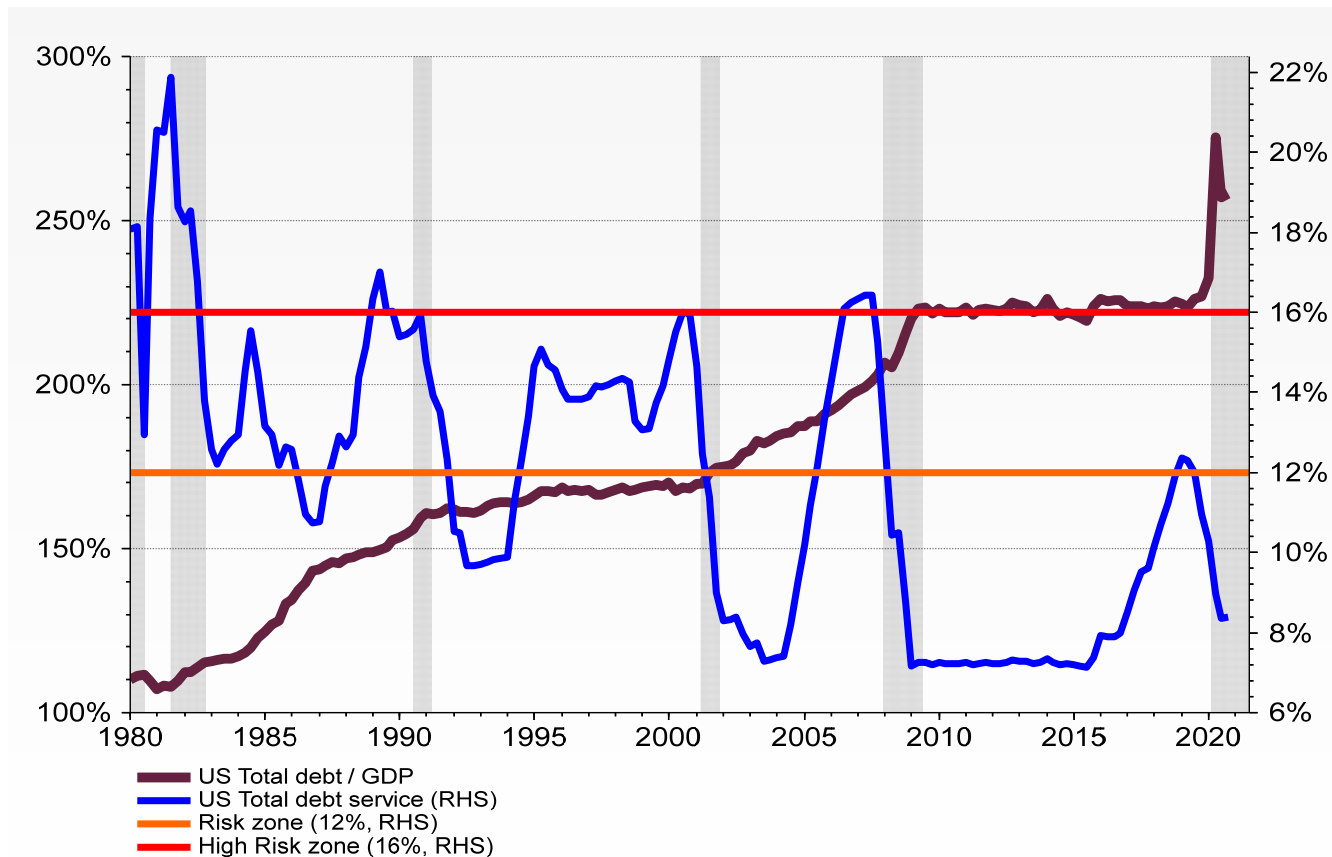
Country	Year(s)	Highest inflation per month %	Country	Year(s)	Highest inflation per month %
Argentina	1989/90	196.6	Hungary	1945/46	1.295×10^{16}
Armenia	1993/94	438.04	Kazakhstan	1994	57
Austria	1921/22	124.27	Kyrgyzstan	1992	157
Azerbaijan	1991/94	118.09	Nicaragua	1986/89	126.62
Belarus	1994	53.4	Peru	1988/90	114.12
Bolivia	1984/86	120.39	Poland	1921/24	187.54
Brazil	1989/93	84.32	Poland	1989/90	77.33
Bulgaria	1997	242.7	Serbia	1992/94	309 000 000
China	1947/49	4208.73	Soviet Union	1922/24	278.72
Congo (Zaire)	1991/94	225	Taiwan	1945/49	398.73
France	1789/96	143.26	Tajikistan	1995	78.1
Georgia	1993/94	196.72	Turkmenistan	1993/96	62.5
Germany	1920/23	29 525.71	Ukraine	1992/94	249
Greece	1942/45	11 288	Yugoslavia	1990	58.82
Hungary	1923/24	82.18	Zimbabwe	2007/08	10.96×10^{10}



Et Mario Draghi parla...



Oui, la dette peut être soutenable



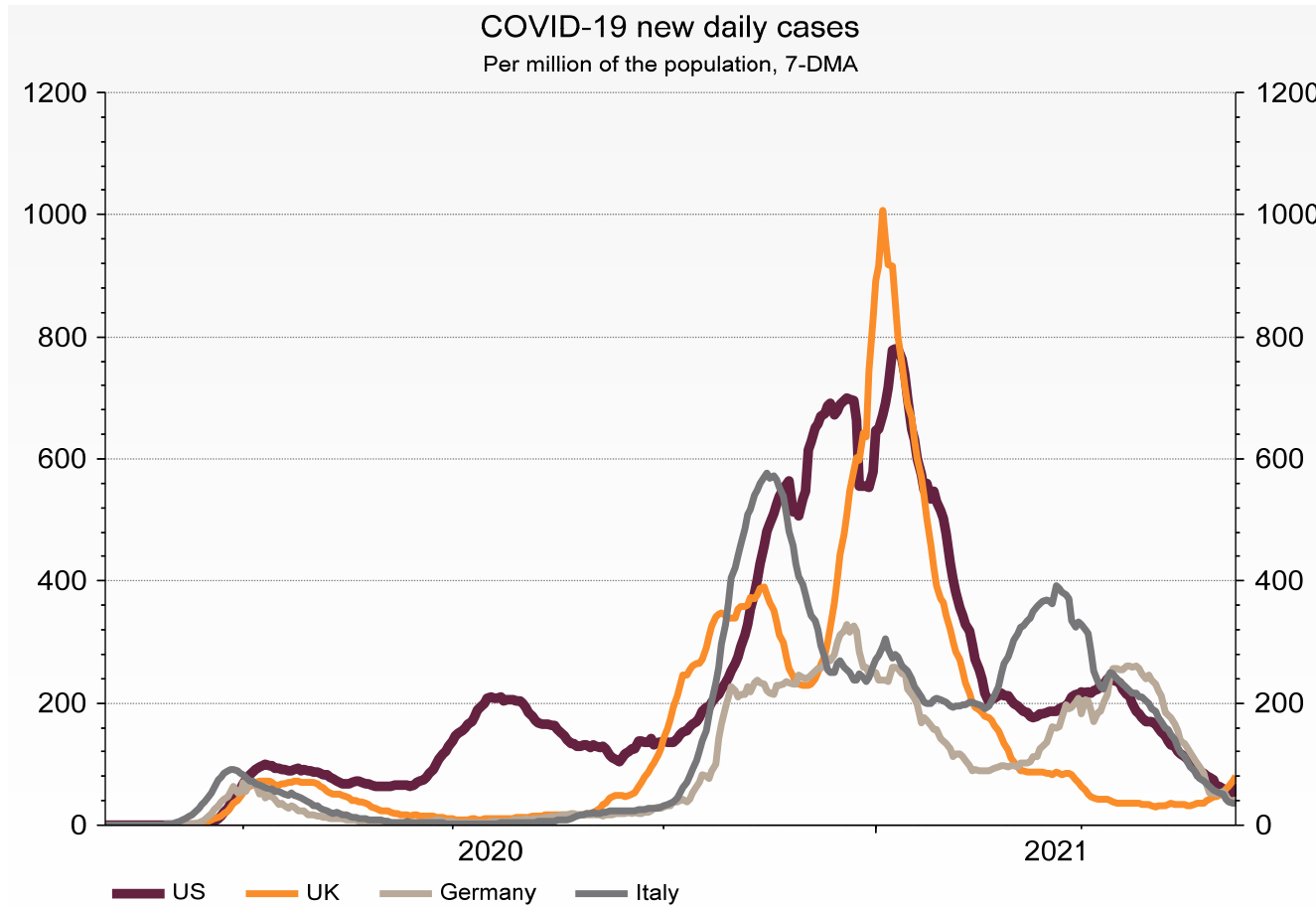
Source: Refinitiv Datastream



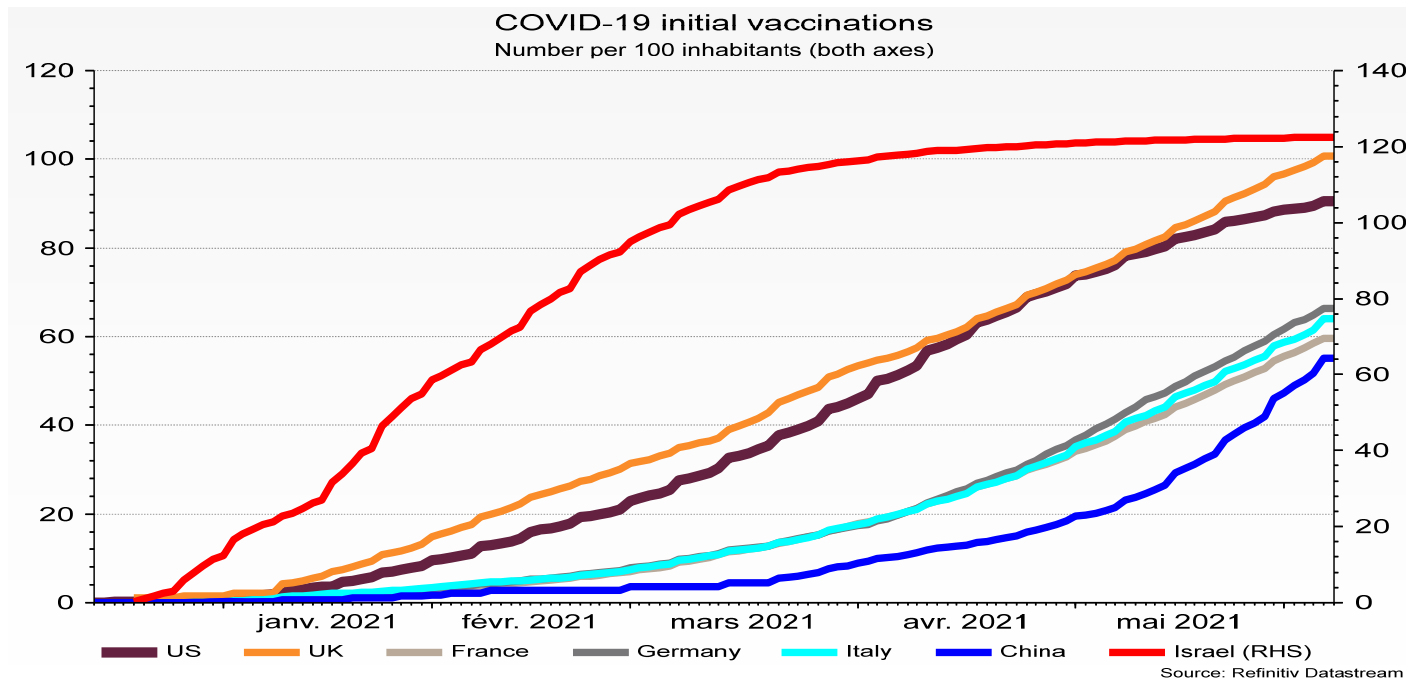
2. Quelles perspectives économiques et financières ?



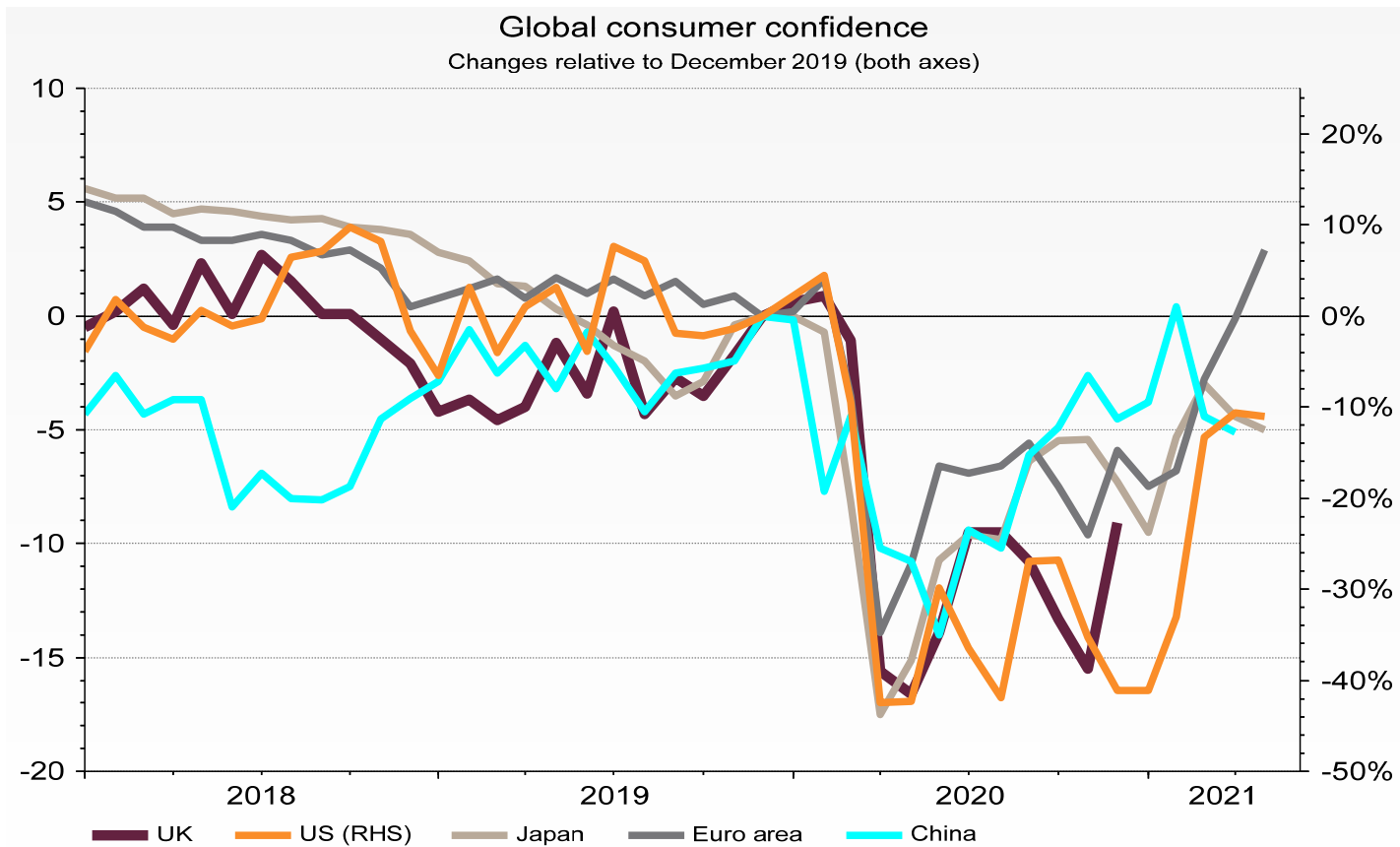
Pandémie: on voit le bout du tunnel



La clé pour sortir du Covid



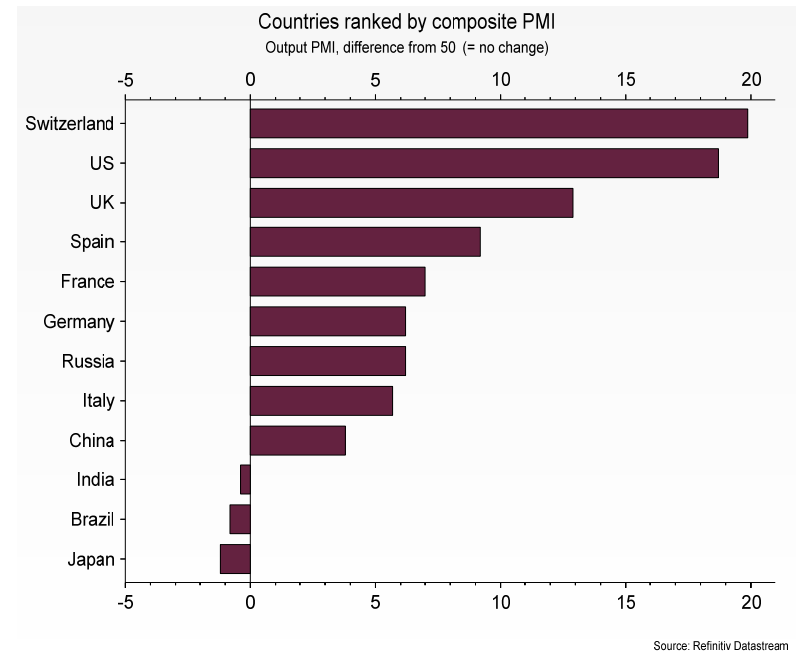
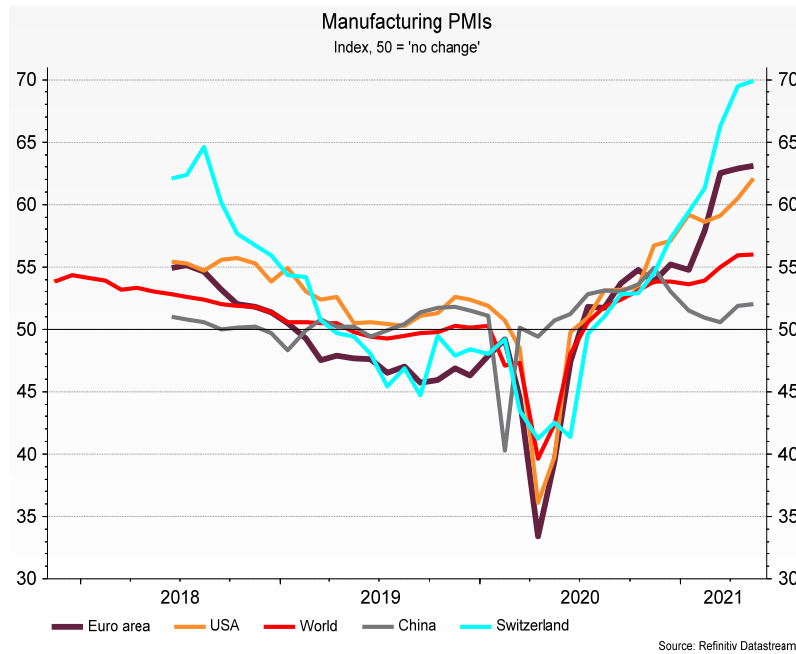
Les consommateurs retrouvent leur confiance ...



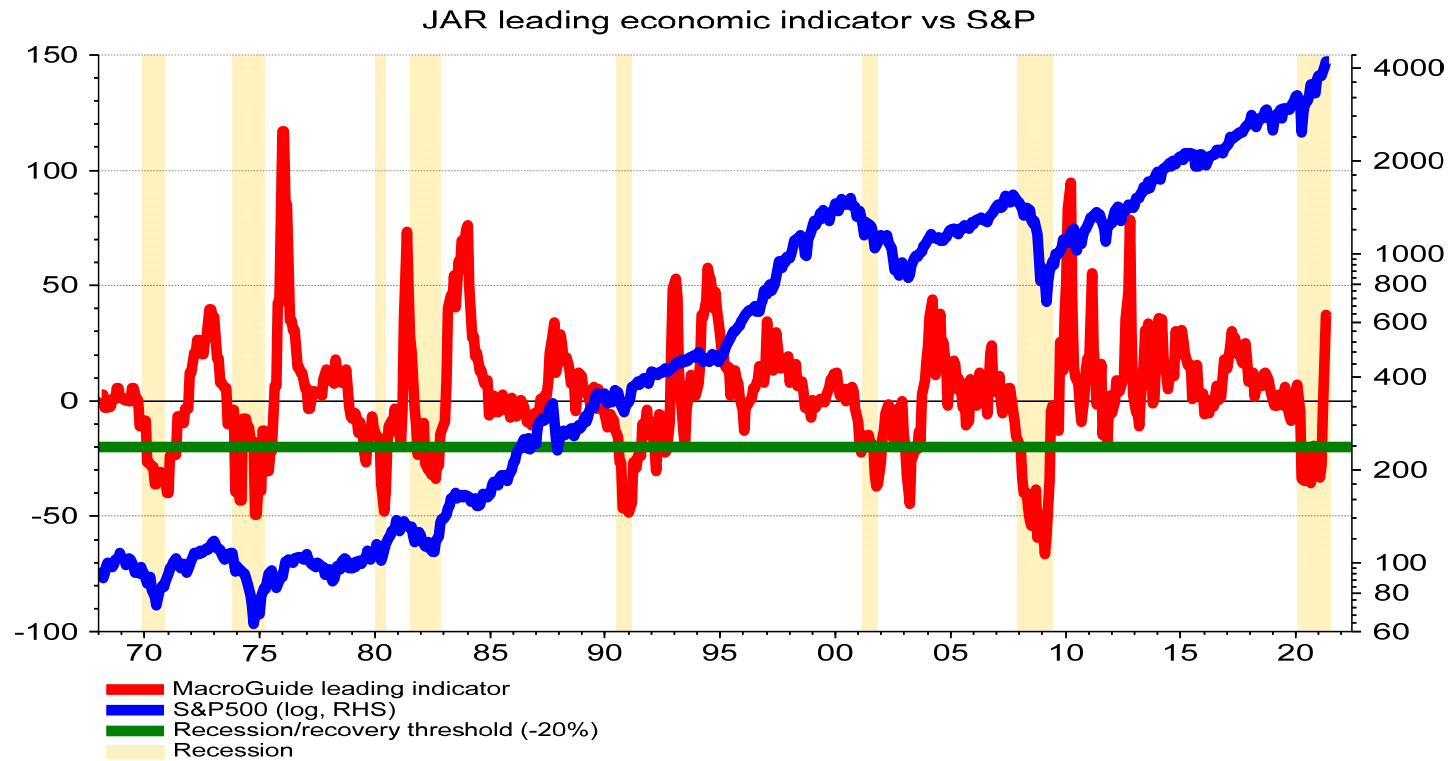
Source: Refinitiv Datastream



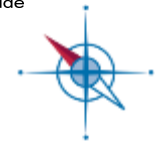
... et les entreprises aussi !



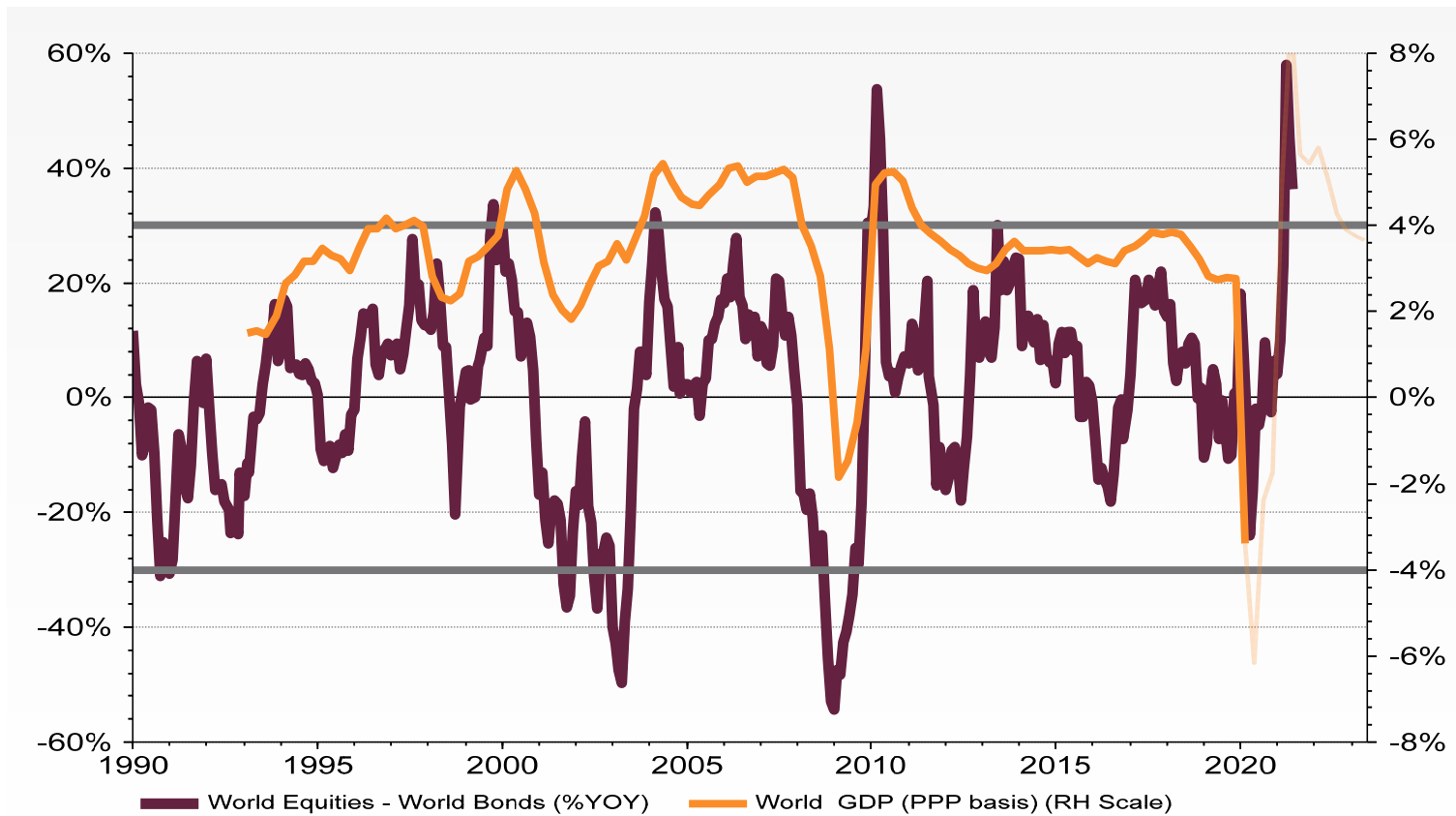
Notre indicateur pointe résolument vers la reprise



Source: Refinitiv Datastream / MacroGuide



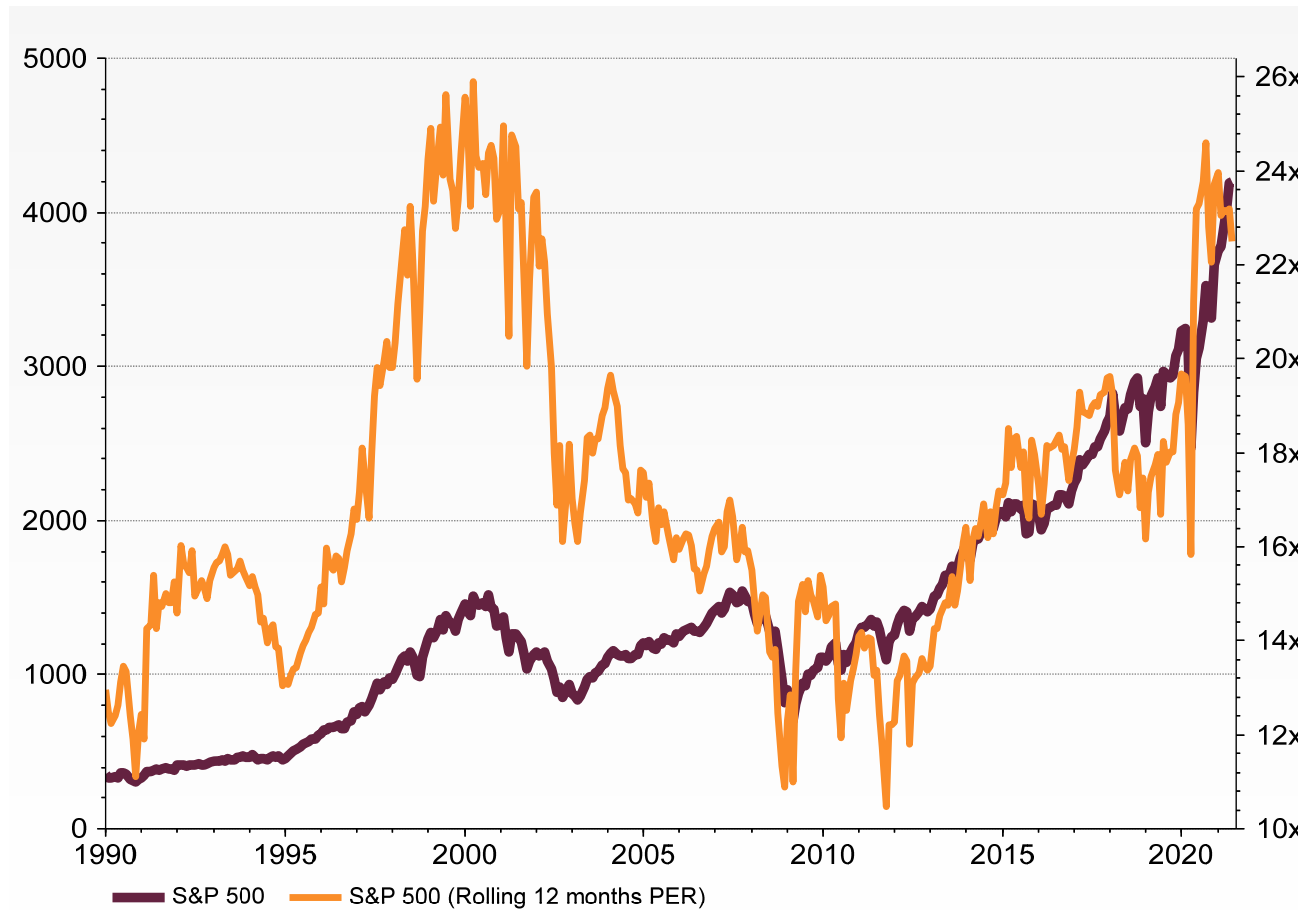
... mais les Bourses mondiales ont déjà bien escompté la reprise !



Source: Refinitiv Datastream



... et cela se reflète dans leurs évaluations



Source: Refinitiv Datastream



Conclusions

- La reprise post pandémie est en route
- L'inflation n'est pas que dans les attentes ...
- ... mais elle est plus dans les coûts que dans la demande
- Par rapport à l'inflation, la Fed devrait adopter un mode "wait and see"
- Les marchés actions ont déjà bien anticipé la reprise post-Covid, et restent attractifs surtout vis-à-vis à des marchés obligataires peu attrayants

