

Lettre 46

Faut-il appréhender l'inflation ?

« *La vérité est rarement pure et jamais simple* »

Oscar Wilde

- L'hydre inflationniste connu un pic avec le second choc pétrolier en 1980 avant d'être vaincue par Paul Volcker à la tête de la FED. Fidèle aux préceptes monétaristes, il porta le taux directeur de 11% à 20% et les autres banquiers centraux firent de même.
- Depuis lors, le monde, à de rares exceptions dans quelques pays émergents en crise, a bénéficié, d'un long cycle de désinflation, favorisé par la mondialisation, la désindexation et la faible augmentation des salaires.
- Aujourd'hui, les indices de prix intriguent, alarment, inquiètent, mais tous les pays ne sont pas affectés à l'identique. L'inflation, supérieure à 20% dans quelques pays émergents comme la Turquie, plus encore au Liban, en Argentine, au Venezuela, mine ces économies car, depuis le début de l'année, elles ont déjà dû procéder à près de 35 hausses de taux.
Dans les pays anglo-saxons, ce sursaut d'inflation, 6.8% aux Etats-Unis en novembre, 4.7% au Canada en octobre, interroge sur les politiques de relance menées. La FED, en refusant jusqu'à la semaine dernière de qualifier l'inflation autrement que comme « transitoire », s'est trompée dans son analyse. Mais elle devrait rapidement ajuster sa politique.
Dans la zone Euro, l'inflation, à 4.9% en novembre mais 2.6% hors énergie, est moins préoccupante. En cumulé, ces deux dernières années, elle n'excède pas 2.3% hors énergie.
En Suisse, l'inflation en novembre n'est qu'à 1.5%.
En Asie, à l'exception de la Corée du Sud confrontée à un taux d'inflation record de 3.7%, l'inflation est plus modeste, même 2.3% en Chine en novembre et moins encore au Japon.

Quelles sont les causes conjoncturelles de cette résurgence de l'inflation ? Doit-on craindre une inflation structurelle ? Quelles seront les forces inflationnistes ou déflationnistes à l'œuvre ces prochaines années ? Autant de questions à débattre dans cette Lettre 46.

Les causes et les chiffres de l'inflation :

Au début de la crise, les dirigeants redoutaient un scénario de déflation à la japonaise, appréhendaient une récession d'une ampleur inédite depuis 1929, craignaient des troubles sociaux et avaient la hantise d'une poussée populiste.

Aussi, des plans de soutien financier aux ménages et aux entreprises, d'une ampleur sans précédent, ont été adoptés dans les pays développés.

L'inflation aujourd'hui constatée est la conjonction d'une crise moins forte prévue et dans certains secteurs d'une reprise plus rapide qu'anticipée. Un surcroît temporaire de la demande de biens d'équipement, une insuffisance de l'offre donc des pénuries, des hausses de prix ; une difficulté à trouver de la main d'œuvre dans certains secteurs de services, donc des revalorisations de salaires.

Les pays anglo-saxons sont les plus affectés car ils ont plus dépensé pour la stimulation de leurs

économies. Aux Etats-Unis, ces 24 derniers mois, l'inflation cumulée a été supérieure à 8%. Elle est au plus haut depuis 1982 et, « core », hors énergie, elle atteint 4.9% sur un an. En Grande Bretagne, elle est de 4.2% sur un an, dépassera les 5% dans les prochains mois et obligera la banque centrale à relever ses taux.

En Europe, l'inflation est peut-être un peu sous-estimée car l'immobilier n'entre en général que pour 10% dans les indices de prix mais elle est, hors énergie, à la moitié du niveau américain.

Dans les pays de l'Est, les chiffres sont mauvais : 7.9% en Roumanie, 6.5% en Hongrie, 6.8% en Pologne et même 8.4% en Russie. Dans ces pays, l'inflation résulte du phénomène général de hausse des matières premières et d'une cause spécifique, la diminution de la population active provoquée par le vieillissement et l'émigration.

La Japon est un des rares pays sans inflation, +0.1% sur 1 an et même -0.7% hors énergie, car les entreprises répercutent moins les hausses de prix et, avec une population vieillissante, la consommation est moins dynamique.

Pour mieux comprendre ces chiffres, on peut analyser 6 causes d'inflation :

- **1^{ère} cause, la hausse des prix de l'énergie et le coût de la transition énergétique :**

Elle est la 1^{ère} cause conjoncturelle et elle sera probablement la principale, sinon la seule, cause structurelle ces prochaines années.

En cause, les réticences de l'OPEP+ (Russie et quelques autres) à ouvrir les vannes, à remettre sur le marché 4 millions de barils/jour soustraits au marché en 2020, soit 4% de la consommation mondiale. Ainsi, en dépit de la baisse récente, le prix du brut aux Etats-Unis a augmenté de 50% sur un an.

S'agissant du gaz, en Europe, la volatilité des prix et le niveau globalement élevé de ceux-ci résultent d'un niveau de stocks inférieur à la normale car la Russie, à ce jour, a moins livré.

En Chine et au Japon, pays épargnés par l'inflation, la variation des cours des matières premières, hydrocarbures et métaux, est la cause de l'envolée des prix à la production, +7% au Japon en octobre, +12.9% en Chine en novembre, après un haut à 13.5% en octobre.

Dans quelques pays d'Asie, malgré une forte sensibilité aux prix de l'énergie et des matières premières, l'indice des prix à la consommation est resté modéré car les gouvernements ont soit abaissé les taxes, soit subventionné le prix de l'essence.

En Europe, la moitié de la hausse des prix est imputable à l'énergie. Néanmoins, ces prochains mois, les indices de prix traduiront les effets bénéfiques d'une baisse du Brent de 20% par rapport au récent point haut de \$86/baril.

- **2^{ème} cause, les excès des plans de relance et du pouvoir d'achat distribué :**

Selon l'OCDE, les pays développés ont dépensé \$10 000 milliards pour protéger ou relancer leurs économies durant la crise récente.

Aux Etats-Unis, dès le début de l'année, des voix keynésiennes, Olivier Blanchard et Larry Summers, s'étaient élevées pour dénoncer les dangers inflationnistes des mannes distribuées par l'administration Trump puis l'administration Biden : un déficit budgétaire à 14% du PIB, soit une dégradation de 9 points par rapport à 2019, une moitié imputable aux conséquences de la récession, une moitié aux mesures de

stimulation comme le chèque de \$1400 offert à une majorité d'américains et l'allocation chômage complémentaire de \$300/semaine.

Il en résulte, un record d'épargne accumulée, un niveau de richesse des ménages inégalé. En un an, aux Etats-Unis, le patrimoine des ménages s'est apprécié de près de 30% à plus de \$140 000 milliards et au Royaume-Uni, de 3.3% à £11200 milliards.

Cette hausse de la richesse contraste avec le recul observé en 2007, -10% en Grande Bretagne, et trouve une explication avec des injections de liquidités plus substantielles.

L'utilisation de cette épargne excédentaire dans la consommation de biens durables provoque des ruptures temporaires d'approvisionnement mais, aux Etats-Unis, l'impact de ces plans de relance sur l'inflation n'est évalué qu'à 0.2 point. Les injections de la FED n'expliqueraient, selon une étude de la Fed de New York, qu'un tiers des 14% de hausse des prix de l'immobilier aux Etats-Unis sur un an. En Asie du Sud-Est et en Chine, cette cause n'a pas joué car il n'y a pas eu de tels plans de relance.

- *3^{ème} cause, la hausse des salaires :*

Depuis une trentaine d'années, on observe une disparition de l'indexation des salaires, une perte d'influence de syndicats désertés par leurs troupes industrielles historiques, une diminution du ratio salaires/valeur ajoutée, c'est-à-dire une augmentation de la productivité supérieure à celle des salaires, mais certains veulent croire à un changement.

A l'appui de la thèse d'un retour à l'inflation salariale, la hausse des salaires aux Etats-Unis, 4.8% en novembre sur un an et sensiblement plus dans certains secteurs de services, +13.7% dans l'hospitalité et 8.9% dans les transports. En Angleterre, la hausse des salaires des chauffeurs routiers est de 11% sur un an mais c'est une conséquence du départ des travailleurs européens suite au Brexit.

Nonobstant ces chiffres, la hausse est inférieure au taux d'inflation. Elle n'est supérieure que dans un ou deux secteurs, pour l'heure sans contagion, et les pressions inflationnistes semblent s'amoinrir.

Aux Etats-Unis, cette hausse résulte, de la diminution du taux de participation à 61.8% en novembre contre 63.4% en janvier 2020, de l'ampleur des offres d'emploi non satisfaites, 11 millions à comparer aux 6.9 millions de chômeurs, du nombre inédit de démissions, 4.2 millions en octobre, presque un record, et de la faiblesse du nombre d'inscriptions au chômage. A 3% près, soit 4 millions de personnes, le pays a retrouvé le niveau d'emploi d'avant crise.

Toujours à l'appui de cette thèse d'une possible inflation salariale, l'annonce par la nouvelle coalition allemande d'une revalorisation du salaire minimum de plus de 20% début 2022.

Pour l'heure, les hausses de salaires sont essentiellement observées au Royaume-Uni, aux Etats-Unis, et au Canada. Dans ce pays, l'augmentation des salaires atteint 5% car le niveau d'emploi est déjà supérieur à février 2020 et l'inflation était à 4.7% en octobre.

Aux Etats-Unis, la faiblesse du taux de participation s'explique par des formations inadaptées ou des propositions de salaires peu attractives. Deux problèmes susceptibles d'être résolus facilement car des personnes pauvres en épargne devraient revenir sur le marché de l'emploi. Selon l'enquête du Conference Board, les sociétés planifient des hausses de salaires de 3.9% en 2022, un niveau supérieur aux 3.3% constatés les 12 mois avant la crise de la Covid, une hausse susceptible d'ancrer un peu plus l'inflation et le risque de spirale avec les prix.

Ailleurs, l'augmentation des salaires est à moins de 3% en Australie, 2% en Europe, nulle au Japon.

Explication de cette divergence, au Japon et en Europe, la préservation de l'emploi durant la crise, grâce à des aides étatiques, en Australie, une augmentation du chômage à 5.2% en octobre contre 4.6% en septembre.

- **4^{ème} cause, la désorganisation temporaire des circuits de production et de distribution :**

Faute de pouvoir, de longs mois durant, dépenser dans les services (restauration, hôtellerie, loisirs) les ménages ont acheté des biens durables (électroménager...). La structure de la demande a été temporairement différente de celle des dernières décennies et l'offre n'a pu s'adapter immédiatement.

Ainsi, est-il frappant d'opposer la croissance des échanges de marchandises dans le monde au 3^{ème} trimestre, +26% par rapport au 3^{ème} trimestre 2020, à celle des services, seulement +6%.

Ainsi, aux Etats-Unis, est-il intéressant d'observer l'exceptionnelle consommation de biens durables, +16% par rapport au niveau d'avant Covid.

Encore, faut-il insister sur la concentration de cette demande dans quelques secteurs affectés par des pénuries de main d'œuvre ou/et de composants. Aux Etats-Unis, conséquence de l'insuffisante production de véhicules neufs, une hausse du prix des véhicules d'occasion de 31% sur 1 an.

De cette demande de biens durables, la Chine, a su tirer profit car les exportations, encore en novembre, sont en hausse de 22% sur un an. Les transporteurs internationaux ont été surpris car les containers vides n'étaient pas là où il fallait, les ports ont vite été saturés, les coûts des frets ont été multipliés par 4 ou 5 au départ de l'Asie, les goulots d'étranglement de composants et de matériaux ont été multiples. Aux Etats-Unis, l'activité portuaire, au 2^{ème} trimestre, a été de 14% supérieure au 2^{ème} trimestre 2019 alors qu'en Europe, elle régressait de 1%.

Autant de facteurs éminemment temporaires et, déjà des signes d'amélioration : la détente des cours de fret entre les Etats-Unis et la Chine, le désengorgement des ports américains suite à la décision de Biden de les ouvrir 7j/7 et 24h/24, les très nombreuses commandes de bateaux, la baisse du Baltic dry index de 5600 à 2400 suite au ralentissement chinois et à un tassement du transport de charbon, de minerais et de céréales, l'augmentation de 50% depuis 2019 des investissements dans les semiconducteurs, la hausse de la production de semiconducteurs de 10% sur un an, la reprise de la production automobile américaine en octobre.

La diffusion du nouveau variant pourrait à nouveau perturber les échanges internationaux et ajouter aux pressions inflationnistes mais il est trop tôt pour le savoir.

- **5^{ème} cause, les injections de liquidités :**

Globalement, les injections de liquidités dans les grands pays depuis le début de cette crise ont représenté quelque \$15 000 milliards, près de 20% du PIB mondial.

Aux Etats-Unis, le bilan de la FED, \$8 500 milliards, a été, en pourcentage du PIB, multiplié par deux. En Europe, la BCE injecte €1850 milliards. Plus de 50% des entreprises ont, durant la crise, reçu des aides ou bénéficié de garanties et cela explique leur résistance et leurs performances bénéficiaires.

Ces injections contribuent au développement de bulles sur les marchés financiers et l'immobilier. Aux Etats-Unis, sur 1 an, le prix médian des loyers s'est accru de près de 20%. Et la hausse des loyers devrait persister en 2022. Mais, hormis ce secteur, la hausse de l'offre de monnaie n'est pas cause d'inflation.

- **6^{ème} cause, la hausse des prix alimentaires :**

La hausse est mondiale mais elle pénalise avant tout les pays émergents ou à revenus intermédiaires car, au regard de leurs plus faibles revenus, l'alimentation entre pour une part plus importante dans les indices de prix.

Ainsi, l'alimentation entre pour un tiers dans l'indice des prix russes, un quart au Mexique et en Pologne.

Les perspectives :

En Europe, les anticipations d'inflation sont un peu inférieures à 2%, ce qui est réconfortant. Mais deux indicateurs sont à surveiller, le rythme de résorption des goulots d'étranglement et l'évolution des revendications salariales. Si le premier tardait et si la seconde provoquait de fortes revalorisations, alors, de transitoire, l'inflation pourrait devenir structurelle. La probabilité est faible mais la vigilance est de mise.

- **Les actions de court terme :**

L'action des gouvernements :

Pour casser la dynamique de hausse des prix à la pompe du gallon, \$3.40 récemment, soit une augmentation de 60% depuis le début de l'année, pour ne pas fragiliser ses chances aux élections de mi-mandat en 2022, Joe Biden a prélevé 60 millions de barils dans les stocks stratégiques des Etats-Unis et a associé à cette démarche la Chine, l'Inde, la Corée du Sud, la Grande-Bretagne. Le prix du WTI a ponctuellement baissé de près de 10% avant néanmoins de remonter rapidement car l'effort est symbolique, trois jours de consommation aux Etats-Unis, un jour dans le monde. Plus sensible dans l'impact a été la diffusion du variant car le prix du brut a diminué de 20%.

En Europe, la Commission a demandé à la Russie d'accroître l'offre de Gazprom. Les prix du gaz, passés de €20MW/h en janvier à près de €120/MW/h ont rebaisé à €88/MWh, avant de remonter avec les tensions à la frontière de l'Ukraine.

L'action des banques centrales :

Si les banques centrales ont injecté quelque \$4000 milliards en 2020, \$2500 milliards en 2021, cela sera probablement moins de \$700 milliards en 2022. Si les émissions nettes des Etats, après rachats par les banques centrales, ont été négatives en 2020, elles sont positives d'environ \$1700 milliards en 2021^e et pourraient atteindre \$2000 milliards en 2022^e.

Dans l'intervalle, de telles injections expliquent le niveau record atteint par l'encours d'obligations à taux négatif en décembre 2020, \$18 500 milliards, avant de rebaisser à un peu plus de \$10 000 milliards en novembre.

La remontée des taux ne saurait être la solution à des problèmes de goulots d'étranglement.

Elle est néanmoins enclenchée dans beaucoup de pays émergents, à l'instar du Brésil qui a porté ses taux à 9.25%, et dans quelques pays développés. Peu endettée, la Norvège a été le 1^{er} pays de l'OCDE à majorer ses taux de 0 à 0.25%. La Corée du Sud, ensuite, a porté ses taux de 0.5% à 1%.

La FED, après l'arrêt probable des injections de liquidités en mars, devrait immédiatement amorcer la remontée des taux, donc plus rapidement qu'escompté, mais néanmoins plus lentement que dans le passé.

La BCE devrait maintenir les taux négatifs encore au moins 1 an. Christine Lagarde écarte l'idée d'une hausse des taux avant 2023 mais les injections devraient diminuer à terminaison du programme de €1850 milliards en mars.

La dette italienne à 10 ans, au plus bas à 0.45% en février, est remontée à 0.99% le 10 décembre et le différentiel avec l'Allemagne qui était tombé à 0.9% est à nouveau à 1.34%. En cause, la perspective d'une réduction des achats par la BCE à partir de mars 2022 et, à la tête du gouvernement italien, le possible départ de Draghi s'il choisit la présidence de la république.

Globalement, selon T.Rowe Price, après plus de 200 décisions de baisses des taux dans le monde en 2020, on dénombrait plus de 60 hausses à la fin septembre 2021 et ceci s'est accéléré car, en octobre, dix hausses de taux ont été annoncées dans le monde.

Personne ne semble paniquer puisque la hausse des taux à 5 ans aux Etats-Unis est moindre qu'en 2013 et les taux longs n'augmentent guère.

- *Les tendances de long terme :*

Aux Etats-Unis, le plan infrastructures et le plan Build Back Better ne sont pas nécessairement inflationnistes :

Certes ils occasionnent de nouvelles injections d'argent, des déficits, une dette supplémentaire mais les dépenses sont étalées sur dix ans et constituent pour l'essentiel des investissements susceptibles d'accroître la productivité et de réduire l'inflation structurelle. Tel est le sens des économies externes attendues d'investissements dans les infrastructures, l'éducation...

Conjoncturellement, le ralentissement chinois a eu une incidence sur le cours des matières premières :

Le cours du minerai de fer a été divisé par trois depuis le mois de mai et le cours du cuivre et d'autres métaux ont marqué un palier.

Structurellement, la croissance chinoise va subir un infléchissement :

Ce point est l'objet de notre prochaine Lettre. Deux aspects opposés : moindre croissance signifie moindre accaparement des matières premières et donc moindres pressions sur les prix. Longtemps, la Chine, atelier du monde, avec des salaires bas, a été un vecteur désinflationniste dans le monde, tel n'est plus le cas, car les salaires des zones côtières ne sont plus inférieurs à ceux de certains pays d'Europe de l'Est et car les prix à la production augmentent rapidement, plus de 12% le mois dernier sur un an.

Les entreprises internationales, après les raisons politiques, trouvent là une deuxième raison de déplacer leurs unités de production vers le Bangladesh, le Vietnam ou autres pays plus proches des lieux de consommation.

Le coût de la transition énergétique : 2 points à retenir.

D'une part, la conséquence, d'un sous-investissement des compagnies pétrolières ces dernières années, \$750 milliards dépensés en 2014 pour l'exploration-production, \$350 milliards en 2020. Aux dires de BP, la production de brut du groupe devrait se contracter de 40% d'ici dix ans et, à écouter Royal Dutch, l'extraction de brut diminuera de 1 à 2%/an. En d'autres termes, beaucoup de sociétés cotées en Bourse devront restreindre leurs efforts d'exploration et quelques Etats, peu sensibles aux pressions des courants écologistes, vont acquérir un poids croissant dans la production d'hydrocarbures. Ces deux facteurs pousseront les prix à la hausse.

D'autre part, les sources d'énergie renouvelables, pour produire l'électricité par exemple, sont sensiblement plus onéreuses que le charbon ou le pétrole. Les investissements pour les produire ajouteront à ces coûts et la taxe carbone sera perceptible dans les prix finaux.

- **Un environnement non inflationniste** : l'incidence du vieillissement.

Les années 2020 diffèrent structurellement des années 1970. A l'époque, dominaient les conséquences du babyboom de l'après-guerre et une dynamique du marché immobilier. A l'époque prévalait une croissance économique forte, donc une rapide croissance de la consommation de pétrole et un pouvoir de marché de l'OPEP.

Aujourd'hui, dans des pays développés vieillissant, la faiblesse de la croissance démographique, les économies d'énergie et les efforts de substitution des énergies renouvelables au pétrole expliquent la stagnation de la consommation de pétrole. En revanche, celle-ci augmente rapidement dans les pays émergents en phase d'industrialisation.

Le vieillissement est généralement perçu comme déflationniste car, avec l'âge, la consommation, notamment de biens durables, régresse et l'épargne est plus élevée.

Pour tempérer cette vue, certains économistes font observer le caractère inflationniste d'une hausse des dépenses de santé et de retraite ou encore l'inflation salariale susceptible de résulter d'une diminution de la population active s'il n'y a pas recours à l'immigration.

Néanmoins, le Japon vit cette situation depuis des années et, malgré les injections de la banque centrale (des achats annuels de dette publique à hauteur de 13% du PIB), l'inflation ne décolle pas car les entreprises robotisent, accroissent leur productivité et n'augmentent pas les salaires.

Conclusion : « *Ce que nous taisions jouait un plus grand rôle que ce que nous disions* » **TAGORE**

- **Les banques centrales et les Etats ne peuvent se voir reprocher un excès de largesse** : s'être tues sur le risque inflationniste, avoir longtemps affirmé que l'inflation était transitoire, tel est le reproche qui rappelle ce mot de Rabindranath Tagore. Il est facile aujourd'hui d'accuser les banquiers centraux d'avoir déployé trop de moyens pour éviter la crise, il est malhonnête de leur imputer des mauvais calculs en insistant sur le caractère transitoire de l'inflation et il est excessif de leur faire porter une responsabilité dans le retour temporaire de l'inflation. Chacun a été surpris par la brutalité de la crise, personne ne pouvait anticiper la durée et dans beaucoup de pays, on pouvait s'inquiéter des réactions si le chômage avait explosé, si les faillites d'entreprises s'étaient multipliées, si les systèmes financiers avaient connu une crise systémique. Au regard de la fragilité politique d'un certain nombre de pays, le pire, comme dans les années 30, aurait pu survenir.
- **L'inflation n'est pas généralisée dans le monde** : en Chine, en dépit d'une forte augmentation des prix à la production, à 12.9%, l'indice des prix ne dépasse pas 2.3%. Au Japon, en dépit des injections répétées de la Banque centrale dont le bilan représente 140% du PIB, le taux d'inflation ne dépasse pas 1%. En Europe, l'OCDE anticipe un taux d'inflation de 1.8% en 2023 à nouveau inférieur à l'objectif de 2%. Reste, les émergents, les Etats-Unis, avec un taux d'inflation encore de 2.5% en 2023 et la Grande Bretagne.
- **Le nouveau variant pourrait être inflationniste**, s'il perturbe les chaînes d'approvisionnement ou s'il freine le retour sur le marché du travail mais nous n'y croyons pas.

- **Les Etats, à court terme profitent de cette poussée d'inflation** : les recettes de la TVA augmentent, celles de l'impôt sur les revenus, si les tranches d'imposition ne sont pas revalorisées s'accroîtront. Mais les gouvernements en place pourraient perdre les élections car les pertes de pouvoir d'achat suscitent le mécontentement, particulièrement aux Etats-Unis.
- **La Bourse n'est pas affectée par une hausse temporaire de l'inflation** : dans un environnement perturbé par la sortie de la Covid, les entreprises ont été capables de réaliser des gains de productivité et, elles ont souvent pu répercuter la hausse des coûts. Aussi, les profits ont été meilleurs qu'attendus. Cela pourrait changer si les hausses de salaires viennent à excéder les gains de productivité et si la FED majorait plus rapidement les taux. Alors les valeurs de croissance et les sociétés endettées seraient pénalisées.
- **Les banques centrales font preuve de beaucoup de retenue dans la hausse des taux** : jamais les taux réels n'ont été si négatifs. Preuve, d'une prudence nécessaire car le monde (Etats, entreprises et ménages) est endetté à 3.5x le PIB, soit près de \$300 000 milliards, et car le monde, en proie à une croissance structurelle plus faible ces dernières années, a une moindre capacité à absorber les dettes. Les banques centrales s'emploient à contenir la hausse des taux longs et à prévenir un renchérissement du service de la dette.
- **Le facteur d'une inflation structurelle pourrait être un retour au protectionnisme** : autant quelques relocalisations ou la promotion d'investissements dans des secteurs d'avenir ne sauraient avoir une incidence inflationniste, autant, une politique protectionniste serait un germe inflationniste car un frein à la concurrence.
Or, selon la Banque Asiatique de développement, si le pourcentage de composants étrangers dans la production industrielle mondiale avait augmenté de 17.3% en 1995 à 26.5% en 2011, il a depuis lors rebaisé à 23.5% en 2020. Dans le même temps, le volume d'investissements directs à l'étranger, après un pic à \$2000 milliards en 2015 était tombé, selon la CNUCED, avant la crise, à \$1500 milliards en 2019.
Dans la ligne de notre précédente Lettre sur les relocalisations, la vigilance s'impose. Les droits de douane imposés par Trump et maintenus par Biden sur les produits chinois, la préférence nationale sont autant de facteurs de renchérissement des produits comme les freins à l'immigration peuvent l'être sur les salaires.

Genève, le 13 décembre 2021

Bruno Desgardins



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance (Switzerland) SA
16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com



SingAlliance Pte Ltd
20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd
1205, 12/F Bank of America Tower
12 Harcourt Road, Central
Hong Kong
T: +852 3611 7790
E: info.hongkong@sing-alliance.com

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.