

Vous permettez, Monsieur Trichet ?

Antwerp | Brussels | Geneva | Ghent | Luxembourg | Madrid | The Hague

capital at work
investment partners

Lettre à Mr. Trichet, Président de la BCE

CapitalatWork sa

Avenue de la Couronne 153
1050 Bruxelles
Belgique

Monsieur Trichet,

Je vous demanderai de bien vouloir prendre connaissance du raisonnement suivant:

Si nous admettons, vous et moi, que l'inflation se définit comme une hausse forte, durable et généralisée de l'ensemble des prix des biens et des services, vous conviendrez que les préoccupations actuelles de la BCE sont assez éloignées de la réalité. Si vous admettez que la hausse du coût des matières premières en général, et du pétrole en particulier, n'a rien à voir avec un phénomène monétaire (forte croissance de la demande finale directement liée à la croissance de la quantité de monnaie en circulation), mais trouve son origine dans des capacités de production étranglées face à la croissance mondiale, vous me permettrez d'émettre les plus vives réserves sur la politique de la BCE, et bien plus encore sur son discours.

Vous ne pouvez sérieusement penser qu'une politique monétaire restrictive dans la zone euro va conduire la Chine à consommer moins de barils de pétrole ou de tonnes de minerai de fer, ou le Chili à subitement se lancer dans de lourds programmes d'investissement dans ses mines de cuivre! Vous semblez oublier que le monde financier est très largement ouvert, et qu'une politique monétaire décidée sans concertation aucune avec les grands argentiers de la planète est vouée à l'échec. Vous craignez une trop forte progression du crédit et des masses monétaires? Mais vous n'êtes pas sans ignorer que la création monétaire mondiale trouve d'abord son origine dans les excédents de balance commerciale des pays émergents. En quoi le taux repo de la BCE détermine-t-il la création de dollars de la Chine?

Au sujet de votre souci légitime concernant les dérapages inflationnistes de seconde phase (inflation des salaires, inflation des prix des produits manufacturiers,...), vous semblez sous-estimer d'une part la pression des entreprises sur le monde du travail (capacités à délocaliser) et d'autre part l'importance des pays à faible coût de main d'œuvre dans la production mondiale. Lorsque nos pays développés connaissent un surcroît de demande de la part des ménages (progression du crédit à la consommation), vous savez que la variable d'ajustement sont les importations en provenance des pays émergents.

Vous craignez que le taux élevé d'utilisation des capacités de production dans les matières premières et l'énergie ne constitue une lourde menace pour la stabilité des attentes inflationnistes? Car nous avons tous compris que votre mandat vise d'abord à stabiliser les attentes des agents économiques sur l'inflation future. Et bien dans ce cas, faites le nécessaire avec vos collègues du monde entier pour faciliter l'accès au crédit: il faut soutenir l'investissement et non pas le brider! Dois-je vous rappeler que nous sortons à peine d'une période de sous-investissement chronique de vingt ans dans le pétrole, le gaz, l'électricité, les métaux de base,... Vous me répondez que ces investissements se financent par de l'endettement à long terme et que la BCE n'a que peu de prise sur les taux longs, au delà de son influence sur les attentes inflationnistes. Argument des plus fallacieux: vous concéderez que le système bancaire à l'agonie et pourvoyeur de financements à long terme a un besoin urgent de s'assurer un funding à faible coût.

Et voilà le paradoxe auquel je voulais arriver:

Pour lutter contre une hausse des prix et des attentes inflationnistes, il faut baisser les taux d'intérêt pour favoriser l'investissement.

En vous souhaitant bonne lecture de la présente, je vous prie de croire, Monsieur le Président, en l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Dominique Marchese
Head of Equities

T. + 32 2 673 77 11
F. + 32 2 673 55 99
RPM Bruxelles 0441.148.080
www.capitalatwork.be
info@capitalatwork.be

Depuis 1990, Capital at Work s'applique à créer de la valeur dans les portefeuilles de ses clients. Grâce à la focalisation sur notre seul et unique métier, la gestion de patrimoine, et une philosophie d'investissement simple et claire qu'est le 'Value Investing', nous parvenons à receler de belles opportunités dans toutes les conjonctures du marché. Notre processus d'investissement rigoureux nous permet de prendre les décisions adéquates, indépendamment des fluctuations boursières et de la psychologie du marché.

C'est notre façon de créer de la valeur ajoutée pour nos clients, même en temps de troubles et de confusion. Vous désirez en savoir plus? Surfez sur www.capitalatwork.com ou contactez Nathalie Cardoen au numéro 02 663 36 09 ou via n.cardoen@capitalatwork.com

capital at work
investment partners