



## Les leçons du passé pour mieux comprendre la crise actuelle ? Pas forcément...

■ Replonger dans l'histoire est souvent porteur de leçons, mais pouvons-nous vraiment comparer la situation actuelle aux crises les plus compliquées de ces dernières décennies ?

Commençons par celle des années 1970. À l'époque, nous avons les guerres israélo-arabes, l'embargo pétrolier et le début d'une inflation persistante. Superficiellement, cela ressemble à la situation d'aujourd'hui, avec la guerre russo-ukrainienne et les matières premières énergétiques qui explosent. Si l'on creuse, il est aisé de voir que la situation était très différente. La forte inflation aux États-Unis commença déjà dès 1965, lorsque le président Lyndon Johnson décida de poursuivre à la fois la guerre du Vietnam et d'ambitieuses réformes sociales tout en cachant au Congrès le coût réel de ces deux chantiers. Les déficits budgétaires records menèrent finalement à la fin du système de changes de Bretton Woods et au début des monnaies librement flottantes, en 1974.

En parallèle, les pays de l'Opep bénéficiaient de nouvelles sources de revenus en USD, en raison de la hausse des prix du pétrole et de la nationalisation des installations pétrolières. Revenus ensuite recyclés via les banques européennes, créant ainsi le marché de l'eurodollar, ce qui entraîna la perte de contrôle partielle de la Réserve Fédérale sur sa monnaie.

### Des crises aux multiples enjeux et facteurs.

Bien que l'inflation actuelle soit partiellement liée au pétrole (ou au gaz naturel), elle est surtout une conséquence de deux ans de Covid-19. L'arrêt total de l'économie était facile, mais son redémarrage beaucoup moins. L'offre ne suit pas la demande et les prix augmentent. Cela est d'autant plus vrai que la Chine a longtemps poursuivi sa politique du Covid zéro. Il faudra du temps pour que l'économie mondiale revienne aux niveaux d'avant 2020, mais il nous semble improbable que l'inflation persiste aux niveaux actuels, d'autant plus que l'économie mondiale ralentit. La pandémie a occasionné des politiques budgétaires expansionnistes à des niveaux jamais vus depuis la seconde guerre mondiale. Ces politiques se sont désormais calmées, voir même inversées et c'est probablement cela la principale raison du ralentissement.



Qu'en est-il d'une comparaison avec la crise financière ? En 2008, les banques étaient surendettées et inondées de subprimes. Elles ont, par conséquent, engendré une crise financière à part entière. Il nous semble donc difficile de comparer cela avec la situation d'aujourd'hui, où l'écrasante majorité des institutions financières sont dans des conditions financières parfaites, en raison notamment des nouvelles réglementations mises en place après 2008 afin de ne pas répéter les mêmes erreurs.

Quid alors d'une comparaison avec l'explosion de la bulle technologique de 2000-2003 ? Il y a effectivement eu des mouvements aussi spectaculaires qu'en 2000 sur certains titres spéculatifs (Zoom Communications, par exemple) et certaines entreprises moins bénéficiaires, mais nous ne voyons pas ici de vraie comparaison possible. Les ténors sont rentables et solides. Les vrais excès se sont, selon nous, plutôt produits dans l'espace de la crypto-monnaie. Même avec une taille de trois milliards, ils n'ont, toutefois, pas été assez importants pour poser un risque systémique financier.

S'il y a bien une analogie possible avec ces précédentes crises, c'est la force du dollar américain qui culmine à des niveaux jamais vus depuis 2002. L'amplitude du mouvement est impressionnante et c'est là que réside le problème. Dans les épisodes passés, de nombreux marchés émergents ont souffert d'une crise financière et cela

se reproduit actuellement (voir Liban, Sri Lanka, Argentine, pour l'instant). Ainsi, un rapprochement intéressant pourrait être la période 1997-98, qui englobe à la fois la crise de la dette russe et la crise monétaire asiatique. A noter toutefois que la Chine est désormais l'un des plus grands créanciers sur beaucoup de marchés émergents et nous ne savons pas comment elle abordera les restructurations inéluctables de la dette.

En conclusion, comparaisons possibles, ou pas, il nous semble, en tous cas, important de s'inspirer des expériences passées afin de fixer le cap à suivre. La situation actuelle est un bon rappel que, en matière d'investissement, vous pouvez choisir le chemin ou la destination, mais pas les deux. En d'autres termes, vous pouvez faire du trading, entrer et sortir des positions à court terme et essayer d'anticiper le prochain thème à la mode, comme le pétrole, par exemple. Vous pouvez aussi vous concentrer sur la destination, sans trop regarder les fluctuations, parfois sauvages, du marché, en investissant, à long terme, dans des entreprises de qualité qui génèrent des flux de trésorerie en croissance. Nous aurions tendance à privilégier cette deuxième approche.