



Podcast – Belfius Insights

Version écrite du podcast (10-03-2022)

Guerre en Ukraine: quelles conséquences face aux sanctions inédites à l'égard de la Russie ?

L'incertitude entraîne toujours une certaine volatilité sur les marchés. À l'heure actuelle, nous devons malheureusement faire face à une guerre, une invasion territoriale et des sanctions internationales contre le premier fournisseur de gaz et le deuxième exportateur de pétrole au monde. Quel est l'impact de cette situation sur notre économie ?

Les événements ont pris une tournure dramatiques ces dernières semaines. Une guerre est évidemment toujours source de répercussions économiques et financières, qui se font ressentir d'abord à court puis à moyen et long terme. Nous nous trouvons typiquement dans ce cas de figure. A très court terme, nous avons observé des soubresauts impressionnants sur les marchés lors des dernières séances boursières. Après s'être effondrés à l'annonce de l'invasion de l'Ukraine par les troupes soviétiques, les marchés se sont vite redressés, pensant que la guerre serait de courte durée. Cela rappelle d'ailleurs le rebond spectaculaire observé en 2003 juste après l'invasion de l'Irak par les Etats-Unis. Depuis l'invasion de l'Ukraine, le marché des actions est volatile et confus. Cette fois-ci en effet, la guerre pourrait bien être plus longue que prévu.

Si on s'intéresse aux répercussions économiques, elles seront nombreuses, globales, mais pas uniformément réparties au niveau mondial. L'Europe est clairement la région la plus sévèrement touchée. Pourquoi? Tout simplement à cause de notre dépendance énergétique vis-à-vis de la Russie. La Russie représente jusqu'à 40% des importations moyennes de gaz en Europe. Ce pourcentage s'élève à 100% pour des pays d'Europe de l'Est. Les Etats-Unis, quant à eux, sont relativement autonomes, voire excédentaires sur le plan énergétique. Les enjeux ne sont donc pas les mêmes pour les deux grands blocs alliés, ce qui explique la position nettement plus tranchée des Etats-Unis, qui ont annoncé un embargo sur les importations de gaz et pétrole russes.

Un embargo du gaz russe aussi en Europe ?

Il ne serait ni de l'intérêt des Européens ni des Russes de couper les robinets du gaz. Les Européens ont encore répété leur intention de maintenir l'approvisionnement en gaz russe, tout en développant un plan stratégique d'urgence pour réduire notre dépendance. La Russie, quant à elle, est une petite économie, qui ne représente que 2% de l'activité mondiale, et qui est principalement rentière. Au cours des dernières années, les revenus accumulés par ses exportations de gaz et de pétrole ont permis au pays de se constituer de solides réserves de change, de dégager un excédent commercial et de diminuer drastiquement son endettement. L'objectif visé est clairement stratégique: pouvoir résister le plus longtemps possible à la perspective d'un conflit armé. Les conséquences économiques? Un sous-investissement massif. L'économie russe se retrouve ainsi trop peu diversifiée au niveau industriel et compte des installations bien souvent vétustes. Qui plus est, la Banque Centrale se retrouve dans l'incapacité de défendre sa devise, malgré les solides réserves de change stratégiquement accumulées. Les pays du G7 et l'Union Européenne ont en effet décidé de geler les avoirs de la Banque Centrale Russe et de couper certaines banques russes du réseau interbancaire Swift. Il s'agit de sanctions inédites. Le Rouble a perdu plus de 40% de sa valeur depuis le début de la crise, ce qui laisse planer le spectre d'un scénario d'hyper inflation et d'une grave récession pour l'économie russe. Le levier monétaire étant pratiquement inexploitable, le seul soutien

envisageable serait fiscal, mais à nouveau, le pays se retrouve dans l'incapacité de se financer sur le marché international des capitaux. Autrement dit, l'état se resserre, car chaque source d'entrée de devises et de financement est essentielle pour le pays. L'économie russe ne peut tout simplement pas se permettre de se priver de cette source de revenus.

La situation est évidemment très instable et fluctue de jour en jour. Actuellement, notre scénario principal porte donc sur celui de sanctions lourdes, visant à frapper l'économie russe de plein fouet, mais pas via le canal du gaz. Nous restons toutefois attentifs à l'évolution de la situation.

Jusqu'à où pourrait grimper l'inflation ?

La hausse du prix du gaz va peser lourdement sur l'inflation, et en particulier sur l'inflation en Europe. Comme cette dimension énergétique est plus importante chez nous, la facture va s'en ressentir de manière importante.

Les prix des matières premières ont affiché une volatilité sans précédent lors des dernières séances boursières. Les prix sur le marché du gaz sont actuellement extrêmement élevés, mais on s'attend depuis le début du conflit à un relâchement des prix de l'énergie d'ici un an. Le scénario qui est privilégié au niveau des marchés boursiers table donc sur un approvisionnement maintenu en gaz, mais à des niveaux de tarification qui témoignent de la force des tensions géopolitiques.

Alors que 2022 était censée être l'année de la baisse de l'inflation, ce scénario a bien évidem-

ment dû être revu. L'inflation sera malheureusement encore plus élevée cette année, principalement en raison de ce facteur énergétique.

Faire face aux hausses de prix

Les répercussions, tant pour les particuliers que pour les entreprises, sont encore difficiles à évaluer. Les Etats européens ainsi que la Commission envisagent de mettre en place des plans d'intervention ciblés afin d'aider les ménages et les industries à absorber cette hausse des coûts énergétiques. Il faut dire que depuis la pandémie, les gouvernements ont appris à agir plus vite et plus efficacement en cas de crise.

Le pouvoir d'achat des ménages se trouvera incontestablement érodé par la hausse des prix énergétiques cette année. Toutefois, cela ne devrait pas les empêcher de consommer: au contraire, nous sommes convaincus que la consommation privée jouera son rôle d'amortisseur au niveau de la croissance. Le marché de l'emploi est en effet extrêmement robuste. Le taux de chômage, tant aux Etats-Unis qu'en Europe se trouve à des minima historiques, et les entreprises peinent à trouver de la main-d'œuvre. D'autre part, les ménages disposent encore d'un confortable coussin d'épargne constitué durant les différents confinements. Autrement dit, la situation financière du consommateur, couplée aux aides ponctuelles de l'État, devrait lui permettre de maintenir sa consommation.

Enfin, n'oublions pas que la situation sanitaire s'améliore. Les mesures se lèvent, les masques se retirent, les activités de loisirs s'ouvrent à nouveau. Non seulement la consommation sera présente, mais elle va maintenant se diversifier davantage et s'étendre aux services. En d'autres mots, le bilan économique présente également de nombreux aspects résolument optimistes. Dans l'hypothèse de notre scénario principal, nous nous attendons donc à un trend de croissance dans la zone Euro pour cette année.