



Analyse thématique — T2 2023
Guerre en Ukraine

An 2 de la guerre: quel scénario économique?

Guerre en Ukraine: quel scénario économique?

Après une année de guerre en Ukraine, suite à l'invasion de la Russie en février 2022, l'économie européenne a été durement frappée. La hausse des prix de l'énergie, débutée en 2021 pour le gaz, suite aux manipulations des marchés par Gazprom, a été un choc exogène d'une ampleur similaire au choc pétrolier du début des années 1970. Pourtant, l'économie européenne a relativement bien résisté à ce choc externe avec une croissance du PIB de la zone euro de 3.5% en 2022. Les craintes de récession se sont dissipées en janvier dernier avec le recul des prix de l'énergie, en particulier ceux du pétrole et du gaz. Pour autant, ce choc de prix a créé une situation inflationniste qui tarde à être maîtrisée par les banques centrales (BCE, BNS, etc.). La hausse des taux d'intérêt et l'inflation entament le pouvoir d'achat des ménages, ce qui devrait affecter la consommation privée et l'investissement au cours des prochains mois. Par conséquent, la croissance du PIB au cours des deux prochaines années devrait se situer au-dessous du potentiel à 1% environ (du moins pour la zone euro). La guerre en Ukraine contribue également à repousser la normalisation de l'offre par rapport à la demande. En effet, la pandémie a perturbé les chaînes d'approvisionnement et la production dans plusieurs secteurs industriels. Et le conflit armé a aggravé les problèmes de production en raison notamment des coûts de production et repousse par conséquent un retour à la normale.

Fig.1: Offre, demande et production avant et après Covid
Source: SG

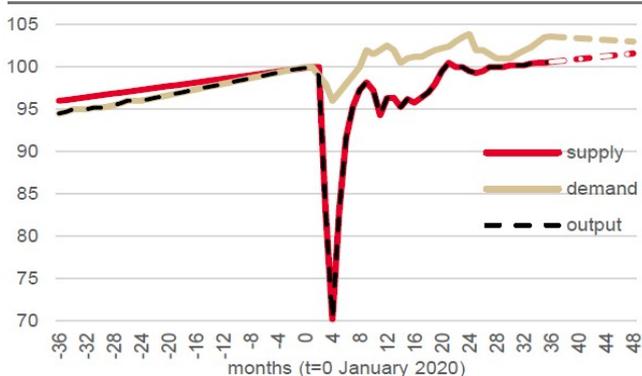
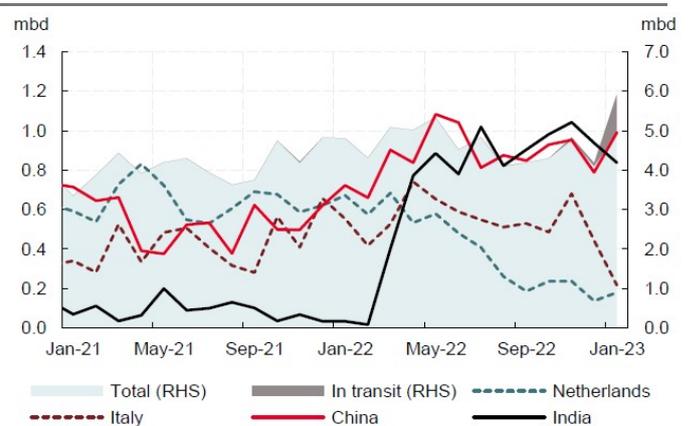


Fig.2: Exportations du brut russe
Source: SG



La poursuite du conflit en 2023 aura évidemment des conséquences économiques et un coût financier important pour l'ensemble du continent. C'est le scénario de base qui est retenu par la majorité des analystes. Des scénarios alternatifs existent. Ainsi, une aggravation du conflit (autre pays entrant dans le conflit ou la fourniture par la Chine d'armes à la Russie) pourrait avoir des conséquences dévastatrices sur les économies européennes avec une poursuite de la hausse des prix de l'énergie et des autres matières premières. Avec ce scénario, le PIB pourrait plonger de plus de 3% et l'inflation rebondir encore plus fortement qu'actuellement. L'euro dévaluerait face au dollar, renforçant l'inflation importée. Un scénario plus positif (arrêt du conflit) semble utopique pour l'instant et ne rentre pas dans les probabilités.

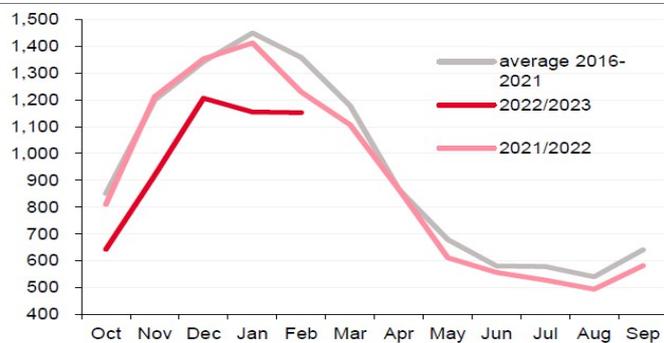
L'énergie: une des clés du conflit

Depuis le début du conflit, l'énergie est l'une des clés du conflit. En effet, les exportations de pétrole et de gaz couvrent plus de 80% des ressources fiscales russes. Dans un contexte d'effort de guerre, les ressources budgétaires sont donc un élément déterminant. Les sanctions internationales sur les prix et les exportations russes sont donc un facteur important de la poursuite du conflit. Pour contrecarrer les embargos sur le brut et le gaz et pour contourner le plafond du prix



Fig.3 : Demande de gaz en Europe (mcm/j)

Source: SG



du pétrole à 60 dollars le baril, la Russie vend désormais près d'un million de barils par jour à l'Inde et à la Chine à un prix « remisé ». Toutefois, l'intégralité de la production n'est pas vendue, impactant évidemment les revenus russes. Sur le marché du gaz, à l'exception de petits pays européens (Hongrie, Bulgarie, etc.) qui continuent de s'approvisionner auprès de la Russie, la Russie n'exporte plus vers ses anciens gros marchés comme l'Allemagne. Par ailleurs, le dernier volet des sanctions sur les produits raffinés (diesel par exemple) devrait encore impacter davantage les revenus provenant des hydrocarbures. Du côté européen, le changement de fournisseur pour le gaz et le pétrole a été rapide, mais a engendré des coûts supplémentaires, en particulier pour le gaz dont une part croissante est désormais importée des Etats-Unis sous forme liquéfiée. Le coût de cette énergie devrait rester supérieur à moyen terme par rapport à la situation d'avant-guerre, pénalisant les entreprises européennes dont les coûts de production sont désormais supérieurs à celles d'Amérique du Nord. Toutefois, et parallèlement, la consommation de gaz en Europe a reculé de 13% grâce aux mesures d'économie. Dans le futur, la hausse des prix de l'énergie pourrait avoir un impact positif sur l'accélération du développement de la production des énergies renouvelables

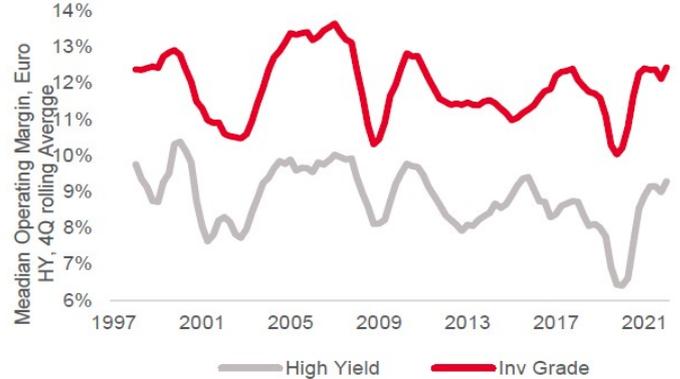
Fig.4: Taux de change et spread du PIB avec les Etats-Unis

Source: SG



Fig.5 : Marges des entreprises européennes

Source: SG



et sur la productivité de l'industrie européenne grâce à la nécessité de changer les technologies de production.

Résistance des entreprises et des ménages

Par ailleurs, en dépit de la hausse des coûts de production, les entreprises européennes ont pu conserver des marges élevées leur permettant de faire baisser légèrement leur endettement au cours des derniers mois. La hausse des taux d'intérêt ne devrait donc avoir qu'un impact limité sur les entreprises. Du côté des ménages, si l'inflation et la hausse des taux d'intérêt ont entamé leur pouvoir d'achat, les réserves d'épargne accumulées durant la crise sanitaire leur permettent, pour l'instant, de maintenir leur niveau de consommation. De plus, le marché du travail n'a pas ralenti et le taux de chômage continue à baisser, ce qui soutient les revenus des ménages. Au total, l'invasion russe en Ukraine et la guerre qui dure depuis 14 mois ont surtout provoqué un choc de prix qui devrait se traduire par deux années de stagflation (faible croissance et inflation importante). Jusqu'à présent, ce sont surtout les Etats au travers des déficits budgétaires et d'un endettement accru qui en payent le prix.

Fig.6: Enquêtes de la Commission européenne

Source: SG

