

## LE POINT DE VUE DU GERANT

MARS 2022

Le mois de février a été marqué par le retour du risque géopolitique lié à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans ce contexte, voyons quelles peuvent être les principales conséquences de ce conflit.

La conséquence la plus évidente est que l'inflation qui s'était réveillée devrait s'emballer car les matières premières connaissent une hausse que l'on n'avait plus vécue depuis les années 70. La guerre a pour théâtre « le grenier à blé de l'Europe » et désormais le prix des denrées agricoles a dépassé ses précédents sommets de 2011. Il est probable que le conflit va perturber la saison des semis en Ukraine, ce qui pourrait engendrer une pénurie pour de nombreux pays, comme la Turquie et l'Egypte dont les imports de blé dépendent à 70% de la Russie et de l'Ukraine. Le prix des engrais qui a déjà quasiment doublé en 2021 devrait également continuer de progresser. En cause, la hausse des prix du gaz nécessaire à la production d'azote. Pour la potasse, la Russie est le deuxième producteur mondial avec presque 20% du marché, juste devant la Biélorussie avec 16%...

La seconde conséquence provient des sanctions que les Etats-Unis veulent appliquer à la Russie. Elles ont pour conséquence la réinstauration d'une sorte de rideau de fer avec d'un côté l'Europe et la majeure partie de l'Amérique et de l'autre, des pays comme la Chine, l'Inde, le Pakistan, le Bangladesh et le Vietnam qui au total séparent le monde en deux blocs de 4 milliards d'individus. La Russie étant auto-suffisante en énergie et matières premières agricoles, les mesures de rétorsion vont principalement avoir pour conséquence de renforcer la Chine car la Russie va être plus dépendante de cette dernière dans ses échanges commerciaux. En outre, la Russie avait entamé une dédollarisation et va devenir plus dépendante du yuan. Il est probable que ce rideau de fer perdure et que le prix des matières premières reste élevé à moyen terme.

Or la hausse des prix du gaz risque de bouleverser la compétitivité de nombreux acteurs. Si dans les décennies précédentes le coût de la main d'œuvre était le facteur clé pour être « low-cost », il se pourrait que désormais la clé provienne du coût de l'énergie. Dans ce contexte, les Etats-Unis vont bénéficier de leur accès au gaz de schiste. La Chine pourrait également sortir gagnante si les exports de gaz russe s'orientent vers elle. Inversement, l'Europe pourrait pâtir des tensions en approvisionnement en gaz qui est actuellement environ 4 fois plus cher qu'aux Etats-Unis.

L'Europe risque donc d'être la zone la plus impactée et il est probable qu'elle subisse une stagflation. L'Europe sort déjà affaiblie de la crise de la Covid et son économie n'a pas encore retrouvé les niveaux pré-crise. L'inflation risque de rogner le budget de nombreux ménages et de faire ralentir la consommation. En outre la hausse du prix des matières premières va pénaliser la balance commerciale de nombreux pays. Les déficits pourraient également augmenter car de nombreux pays comme l'Allemagne vont désormais accroître la hausse des dépenses allouées à la Défense.

Si certaines conséquences peuvent être avancées, il semble moins évident de conclure sur les répercussions du gel des actifs en dollar et en euro des réserves de change de la banque centrale russe ainsi que des avoirs de certains oligarques russes. Ainsi sur un total de 630 milliards de dollars de réserves, l'or détenu en Russie en représente 23% et le yuan 14%. Mais les 20% d'actifs détenus en dollars et les 30% détenus en Euros, soit 50% du total, viennent d'être gelés par les banques centrales. Cela pourrait conduire de nombreux autres pays à réduire leurs investissements en dollar et euros et les reporter sur d'autres devises comme le yuan. La Chine elle-même devrait probablement continuer à réduire ses 1000 milliards de dollars d'obligations américaines si elle venait à convoiter Taïwan...

Gérant  
David DEHACHE

