

Deuxième trimestre 2022

A retenir

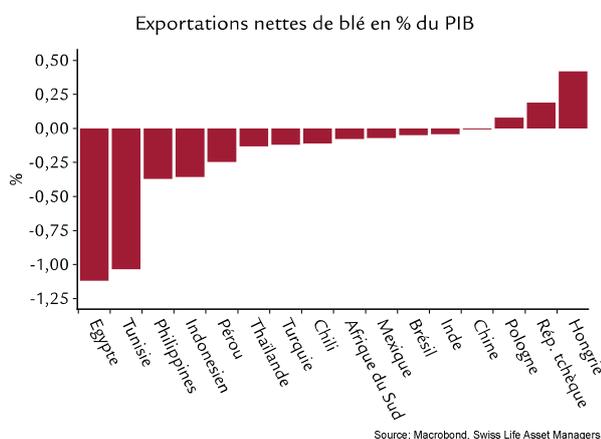
- Isolement politique et économique plongent la Russie dans une profonde récession
- La guerre en Ukraine touche les pays émergents de plusieurs façons : chute des échanges avec Moscou, hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires
- Chine : en plus de la situation géopolitique incertaine, la pandémie représente un risque majeur pour l'économie

En un chiffre

9%

Après une série de sanctions occidentales visant à isoler Moscou, en réponse à son invasion de l'Ukraine, le rouble avait perdu beaucoup de sa valeur. Cela se traduit déjà par une hausse considérable de l'inflation, induisant une coupe sombre dans le pouvoir d'achat de la population. Depuis début 2022, la hausse des prix à la consommation est déjà de près de 9%. L'estimation moyenne d'inflation annuelle des analystes selon une enquête de Bloomberg atteint pour l'heure un ahurissant 17,6%.

En un graphique

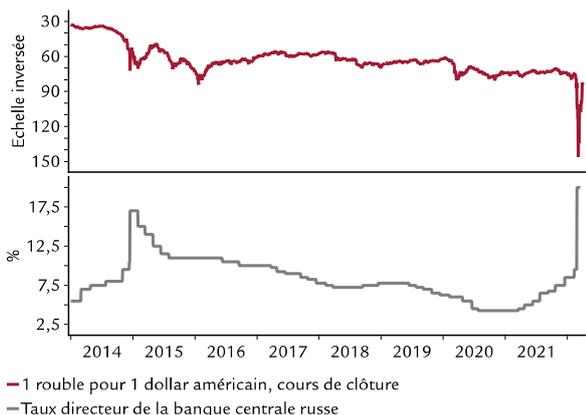


La Russie et l'Ukraine représentent plus de 25% des exportations mondiales de blé. Les difficultés d'approvisionnement de ce produit de base pourraient avoir des effets catastrophiques pour de nombreux pays émergents, dont la population consacre une part essentielle de ses revenus à l'alimentation. En Afrique du Nord, la Tunisie et l'Egypte sont particulièrement concernées, et en Asie, les Philippines et l'Indonésie sont aussi de grands importateurs de blé. Ils vont souffrir de la rarefaction de cette céréale et de la hausse des prix des denrées alimentaires.

Sévère récession en Russie

En 2022, l'économie russe se dirige vers une profonde récession, les lourdes sanctions infligées par un ensemble de pays occidentaux lui portant un coup sévère. Outre les sanctions contre des acteurs politiques, des hauts fonctionnaires et des oligarques, une des principales mesures est l'exclusion de certaines banques russes du réseau international de paiement SWIFT. La banque centrale russe est visée aussi, ce qui bloque une part considérable de ses réserves de change. Le rouble s'est ainsi effondré, alimentant une forte inflation. Depuis début 2022, la hausse des prix à la consommation est déjà de 8,9% (voir « En un chiffre »). L'estimation moyenne d'inflation annuelle des analystes selon une enquête de Bloomberg atteint pour l'heure un ahurissant 17,6% (elle était de 6,7% en 2021 pour la Russie). Les prix plus élevés amenuisent le pouvoir d'achat de la population russe et affectent donc la consommation. De plus, la banque centrale russe a relevé son taux directeur de 9,5% à 20% afin d'éviter une ruée sur les banques ; toutefois, les taux d'intérêt élevés vont peser sur l'économie domestique. A moyen et long terme également, l'horizon est bien morne, car l'isolement politique et économique va considérablement entraver le potentiel de croissance du pays. Le gaz et le pétrole restent la bouée de secours de Moscou, car ces matières premières se fraient un chemin jusqu'aux marchés et génèrent des flux financiers. En clair, l'économie va continuer à fonctionner, mais le niveau de vie va être considérablement inférieur à celui d'il y a quelques semaines.

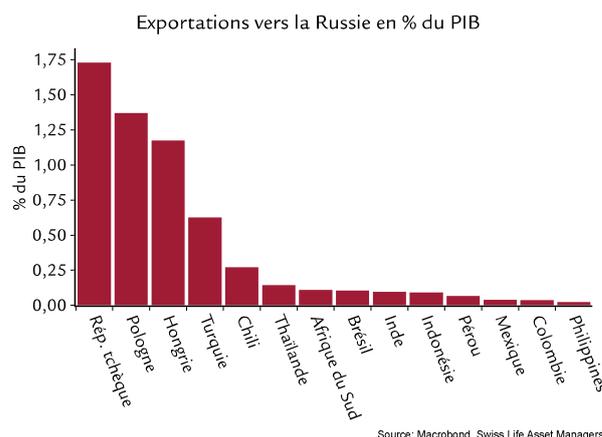
Graphique 1 : La banque centrale russe relève les taux alors que le rouble s'effondre



Marchés émergents : de la pandémie à la guerre en Ukraine

A peine remis des dégâts économiques du covid, les pays émergents voient un nouvel obstacle se dresser à l'horizon. La guerre en Ukraine affecte les économies émergentes de plusieurs façons : relations commerciales avec Moscou, hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Les économies émergentes d'Europe de l'Est les plus touchées sont la Pologne, la Hongrie et la République tchèque, et la Turquie n'est pas épargnée. Ces pays entretiennent d'étroites relations commerciales avec la Russie, leurs exportations vers Moscou représentant plus de 1% de leur PIB (voir graphique 2). Ils sont en parallèle des importateurs d'énergie et souffrent des prix élevés de cette ressource. Cette hausse pèse également sur la balance des paiements courants de nombreuses économies asiatiques comme l'Inde, l'Indonésie et les Philippines, tandis que les grands exportateurs de pétrole et de gaz du Proche-Orient profitent de meilleurs termes de l'échange. Fournisseur majeur de gaz et de pétrole, la Russie est en outre un producteur clé de matières premières agricoles, induisant un risque de pénurie alimentaire aux conséquences démesurées pour les pays émergents. La Russie et l'Ukraine représentent près de 30% des exportations mondiales de blé. L'interruption de ces exportations pèse sur le consommateur, en termes de disponibilité et de prix (voir « En un graphique »). L'Egypte, par exemple, est un important importateur de blé, dont 80% proviennent de Russie. Elle a déjà sollicité le soutien du FMI, car elle se trouve exposée à une pression financière du fait de la hausse des prix des céréales. A cela s'ajoute le fait que la Russie est également un exportateur majeur d'engrais, dont les livraisons ont

Graphique 2 : Relations commerciales étroites entre les pays émergents d'Europe de l'Est et Moscou



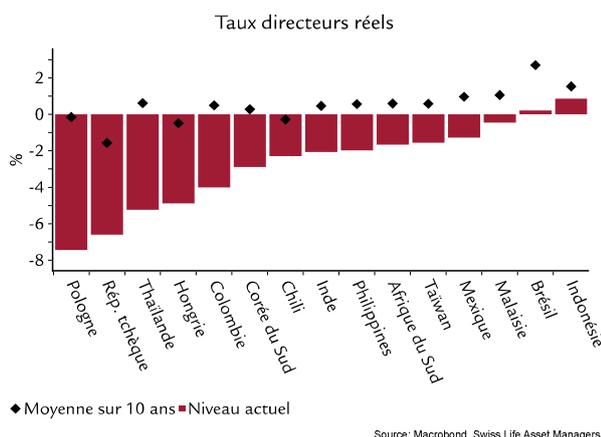
cessé. Le prix élevé des engrais a déjà incité les agriculteurs à limiter leur utilisation, ce qui pourrait affecter la production alimentaire dans une grande partie du monde. Le Brésil, par exemple, importe 85% des engrais dont il a besoin pour ses cultures céréalières, dont plus de 20% proviennent de Russie. Enfin, la hausse des prix de l'énergie et des denrées alimentaires va tirer l'inflation vers le haut dans les pays émergents, car dans certains d'entre eux, ces deux composants représentent plus de 30% de l'indice des prix à la consommation. Ces derniers mois, les banques centrales d'Amérique latine notamment ont déjà nettement relevé les taux, mais les taux d'intérêt réels, c'est-à-dire ajustés de l'inflation, restent largement négatifs (voir graphique 3). Cela signifie que les banques centrales des pays émergents seront contraintes de relever de nouveau leur taux directeur malgré la dynamique économique faiblissante.

Equilibrisme diplomatique pour la Chine

Au milieu de la guerre en Ukraine, Pékin tente une prouesse de diplomate funambule. L'attitude idéale pour la Chine est de maintenir les relations avec toutes les parties. En résumé, elle poursuit une orientation politique vis-à-vis de la Russie tout en cherchant à entretenir de solides relations commerciales avec l'Occident. La Russie est un important fournisseur de matières premières pour la Chine. La demande chinoise en gaz naturel va augmenter considérablement au fil des années, le pays voulant à long terme réduire son empreinte carbone. Pour la seconde économie mondiale, il est crucial de disposer de bonnes conditions de transactions pour les matières premières. En parallèle, des relations commerciales solides avec l'Occident sont capitales, la Chine ayant bien plus à perdre d'une dégra-

dation de ses relations avec Washington et Bruxelles qu'avec Moscou. Les exportations chinoises outre-Atlantique et vers l'UE représentent près de 3% de son PIB, contre 0,3% vers son voisin russe (voir graphique 4). Jusqu'ici, la Chine s'en tient donc strictement au cadre de sanctions décidé par l'Occident. La banque commerciale et l'AIIB (Asian Infrastructure Investment Bank, une banque multilatérale), dont le siège est à Pékin, suspendent leurs affaires avec la Russie, alors que les entreprises y cessent leurs activités, de peur de sanctions secondaires. La guerre en Ukraine, qui met l'économie chinoise sous pression face à une demande extérieure potentiellement affaiblie, n'est toutefois qu'un des risques auxquels le pays est confronté. Le nombre de cas de covid flambe et des mesures de confinement ont été prises dans des villes économiquement stratégiques. La métropole technologique de Shenzhen a été confinée une semaine, et son homologue financière de Shanghai est bouclée depuis fin mars. Tant que ces mesures resteront limitées dans le temps, les effets économiques et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales devraient rester maîtrisables. Il existe toutefois un risque que la propagation du covid devienne incontrôlable et que des mesures plus radicales soient prises, Pékin maintenant son approche zéro covid. Considérant les divers risques économiques, les décideurs politiques se concentrent sur la stabilité économique et font pression pour des incitations budgétaires et monétaires supplémentaires. Toutefois, nous pensons que cela ne suffira pas à atteindre l'objectif de croissance économique ambitieux de 5,5% cette année. Nous maintenons notre prévision de croissance de 5% pour 2022.

Graphique 3 : Taux directeurs réels largement négatifs : relèvement forcé pour les banques centrales



Graphique 4 : Les relations économiques chinoises avec l'Occident l'emportent sur celles avec la Russie



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
@MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
@kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife-am.com
@f_boucard



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife-am.com



Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par Swiss Life Asset Management SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi ou utilisé les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources considérées comme fiables, nous ne pouvons toutefois nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et déclinons toute responsabilité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris à leurs clients actuels et potentiels.

Allemagne : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Cologne, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin.

Royaume-Uni : la présente publication est distribuée par Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zurich. **Norvège** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.