

## UNE INCERTITUDE GÉOPOLITIQUE RADICALE

**Le conflit qui touche l'Ukraine affecte l'économie de la zone euro à travers différents canaux : une incertitude accrue, la volatilité des marchés financiers, la baisse des exportations, la hausse des prix du pétrole, du gaz et d'autres matières premières. Si les canaux de transmission à l'économie sont connus, l'ampleur de l'impact ne l'est pas. Les analyses contrefactuelles des hausses des prix du pétrole et du gaz en 2021 peuvent servir de référence. Néanmoins, la nature géopolitique du choc réduit la fiabilité des estimations basées sur de modèles économétriques. En outre, d'autres canaux peuvent affecter la croissance économique. On peut craindre que plus la crise durera et plus les conséquences économiques seront importantes. Une incertitude forte durant plusieurs mois finirait par peser sur la confiance des ménages et celle du monde des affaires.**

Les événements en Ukraine nous plongent dans un environnement d'incertitude radicale. « *Ce n'est pas tant que nous ignorons ce qui va se passer. Le plus souvent nous ne savons même pas quel genre de choses peut se produire* »<sup>1</sup>. Si les canaux de transmission à l'économie sont connus, il est plus difficile d'évaluer l'importance de l'impact de ces événements. Tout dépend des réactions et des décisions des responsables politiques, des ménages, des entreprises et des marchés financiers.

L'incertitude complique la tâche du prévisionniste mais il s'agit aussi d'un canal de transmission du choc géopolitique à l'économie. Les agents économiques doutent plus qu'auparavant face aux perspectives en termes de revenu, d'emploi, de bénéfices, etc. Cela peut les pousser à faire preuve d'attentisme jusqu'à ce que l'incertitude se dissipe. L'impact de cette dernière sur l'économie de la zone euro devrait être limité à court terme – il ne sera pas mis fin du jour au lendemain aux projets d'investissement – mais il devrait augmenter si l'incertitude reste élevée et même conduire à des réactions non-linéaires. Les marchés financiers constituent un autre canal. La baisse des cours boursiers, notamment, devrait peser sur l'économie réelle du fait d'un repli de la confiance, d'effets de richesse négatifs et de la hausse des coûts de financement. La recherche montre toutefois que l'effet d'une baisse sévère des cours des actions sur l'économie réelle est assez faible. De plus, la réaction du marché a également jusqu'à présent été limitée, même si cela ne préjuge pas de la manière dont les choses peuvent évoluer à terme.

Le commerce international devrait jouer un rôle plus important en tant que canal de transmission. Selon la nature des sanctions et des possibles représailles, les exportations vers la Russie devraient être affectées. En 2020, les exportations de biens vers la Russie ont représenté 4,1% des exportations de l'Union européenne, mais il existe d'énormes différences entre les États membres de l'UE (*tableau 1*). Pour la Pologne, la Lituanie, la Tchéquie, la Finlande, la Lettonie, l'Estonie et, dans une moindre mesure, la Hongrie, la Slovaquie et la Slovénie, la Russie représente une part significative des exportations hors de l'UE.

1 Source : Radical uncertainty, John Kay, 12 février 2020, [www.johnkay.com](http://www.johnkay.com).

Celles à destination de l'Ukraine pâtiront d'une baisse de la demande d'importation du fait de l'invasion. En 2020, elles ont représenté 1,2 % des exportations de biens de l'UE, mais ce pourcentage a été nettement supérieur pour la Hongrie, la Pologne, la Lituanie et, dans une moindre mesure, pour la Lettonie, la Slovaquie, la Roumanie, la Tchéquie et l'Estonie.

Pour évaluer l'impact potentiel des événements actuels sur l'économie, une méthode plus adaptée consiste à considérer les exportations vers la Russie et l'Ukraine en pourcentage de la valeur ajoutée domestique des pays exportateurs. Cela tient compte de la possibilité d'un contenu en importations des exportations, comme les matières premières ou les consommations intermédiaires. Ainsi, une réduction des exportations entraînerait également une baisse des importations. De ce point de vue, comme le montre le *tableau 1*, c'est la Lituanie qui est la plus exposée à la Russie (8,62%), suivie de la Lettonie (7,13%). Les exportations vers l'Ukraine représentent un pourcentage de la valeur ajoutée intérieure très faible sauf pour la Lituanie (2,02%) et la Hongrie (1,97%).

Les prix des matières premières constituent un autre canal de transmission crucial, en particulier, ceux du pétrole et du gaz puisque la Russie couvre 27 % des importations pétrolières<sup>2</sup> de l'UE et 38 % de ses besoins en gaz<sup>3</sup>, sans oublier le blé et certains métaux (palladium, aluminium, nickel). Les poids de l'électricité, du pétrole et du gaz ainsi que ceux des produits alimentaires dans l'IPCH varient considérablement d'un pays à l'autre (*tableau 2*), d'où d'importantes différences en termes d'exposition à la hausse des prix du pétrole, du gaz ou encore du blé. Le prix du gaz est particulièrement important, comme nous l'avons vu l'année dernière, puisqu'il se répercute sur les prix de gros de l'électricité<sup>4</sup>. Or, dans l'industrie certains secteurs sont

2 Source : Eurostat (données pour 2019).

3 Source : McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. et G. Zachmann (2022) 'Can Europe survive painlessly without Russian gas?', Bruegel Blog, 27 janvier (données pour 2021).

4 Les centrales à gaz déterminent désormais les prix des marchés de l'électricité de gros. Ainsi, dans l'UE, le marché de l'électricité est fondé sur un système de fixation du prix en fonction du coût marginal et sur le principe du « pay-as-clear », aux termes duquel le prix de gros du marché reflète normalement le coût de la dernière unité d'énergie achetée via un mécanisme d'enchères au sein duquel le gaz occupe une place dominante. Source : Commission européenne, Prévisions économiques de l'automne 2021, novembre 2021.



On peut craindre que plus la crise durera et plus les conséquences économiques seront importantes. Une incertitude forte durant plusieurs mois finirait par peser sur la confiance des ménages et celle du monde des affaires.



particulièrement dépendants du gaz. C'est le cas du secteur énergétique lui-même, qui transforme principalement le gaz naturel en d'autres formes d'énergie, mais aussi de celui de la chimie, des métaux de base, des produits minéraux non métalliques (verre, ciment, céramique, etc.) ainsi que de l'alimentation et des boissons<sup>5</sup>.

Quelles hypothèses peut-on émettre en termes d'impact potentiel sur le PIB ? En ce qui concerne le pétrole et le gaz, les analyses contrefactuelles des hausses des prix en 2021, faites par la Commission européenne et la BCE, peuvent servir de référence. Les calculs de la Commission européenne font ressortir un impact négatif sur la croissance du PIB réel de -0,3 point de pourcentage en 2021 et de -0,5 point en 2022. Les simulations contrefactuelles effectuées par la BCE, et basées sur l'augmentation des prix du pétrole et du gaz, depuis le début de 2021, indiquent un impact négatif de -0,2 % sur le PIB de la zone euro en 2022.

Cependant, l'évaluation pour la zone euro des conséquences d'une hausse des prix de certaines matières premières est particulièrement difficile en raison de la nature géopolitique du choc. Cela réduit la fiabilité des estimations basées sur de modèles économétriques. De surcroît, les autres canaux de transmission risquent de peser sur la croissance. Reuters a récemment indiqué que, selon Philip Lane, économiste en chef de la Banque centrale européenne, la guerre en Ukraine pourrait avoir un impact négatif, compris entre -0,3 % et -0,4 %, sur le PIB de la zone euro en 2022. Dans un scénario de crise grave, le PIB pourrait être amputé de près de -1 %<sup>6</sup>. La fourchette des estimations est donc large. On peut craindre que plus la crise durera et plus les conséquences économiques seront importantes. Une incertitude forte durant plusieurs mois finirait par peser sur la confiance des ménages et celle du monde des affaires.

**William De Vijlder**

<sup>5</sup> Source: BCE, Bulletin économique, 1/2022.

<sup>6</sup> Source : D'après les responsables de la BCE, la guerre en Ukraine pourrait amputer le PIB de 0,3 %-0,4, Reuters, 25 février 2022.

## EXPORTATIONS DE BIENS DE L'UE VERS LA RUSSIE ET L'UKRAINE EN 2020

2020	Exportations vers la Russie			Exportations vers l'Ukraine		
	millions EUR	en % des exportations extra UE	en % de la valeur ajoutée brute	millions EUR	en % des exportations extra UE	en % de la valeur ajoutée brute
Allemagne	23 155	4.0	0.8	4 673	0.8	0.2
Pologne	7 136	11.5	1.5	5 250	8.5	1.1
Italie	7 101	3.4	0.5	1 702	0.8	0.1
Pays-Bas	6 684	3.3	0.9	1 194	0.6	0.2
France	5 158	2.6	0.3	1 012	0.5	0.0
Belgique	3 893	3.0	0.9	612	0.5	0.1
Lithuanie	3 830	30.4	8.6	897	7.1	2.0
Rép. tchèque	3 698	10.9	1.9	1 166	3.4	0.6
Finlande	3 016	11.4	1.5	194	0.7	0.1
Autriche	2 158	4.7	0.6	560	1.2	0.2
Espagne	1 874	1.8	0.2	506	0.5	0.0
Lettonie	1 831	34.3	7.1	235	4.4	0.9
Suède	1 777	2.7	0.4	350	0.5	0.1
Hongrie	1 608	7.0	1.4	2 272	10	2.0
Slovaquie	1 184	7.4	1.4	668	4.2	0.8
Danemark	911	2.0	0.3	287	0.6	0.1
Slovénie	865	6.7	2.1	229	1.8	0.6
Roumanie	818	5.1	0.4	572	3.6	0.3
Estonie	803	16.6	3.4	156	3.2	0.7
Bulgarie	420	4.4	0.8	227	2.4	0.4
Irlande	373	0.4	0.1	71	0.1	0.0
Portugal	178	1.2	0.1	31	0.2	0.0
Croatie	176	3.6	0.4	58	1.2	0.1
Grèce	161	1.2	0.1	194	1.5	0.1
Luxembourg	116	4.9	0.2	13	0.5	0.0
Chypre	47	2.6	0.2	15	0.8	0.1
Malte	4	0.4	0.0	2	0.2	0.0
UE 27	78 951	4.1	0.7	23 062	1.2	0.2

TABEAU 1

SOURCE : EUROSTAT



## POIDS (%) DE L'IPCH BASÉ EN FONCTIONS DES DÉPENSES DE CONSOMMATION INDIVIDUELLE PAR OBJET

2022	Dépenses liées au logement			Dépenses de transport		Total	Energie	Nourriture	Pain et céréales
	Electricité	Gaz	Combustibles liquides	Diesel	Pétrole				
EU 27	3.1	2.0	0.6	1.7	2.6	10.1	11.3	15.9	2.9
Zone euro	3.1	2.2	0.7	1.8	2.4	10.3	10.9	15.1	2.8
Belgique	3.9	2.4	1.2	1.8	1.4	10.6	10.7	15.5	3.2
Bulgarie	4.3	0.7	0.0	1.9	3.2	10.1	13.6	20.5	2.9
République tchèque	3.7	2.0	0.0	1.3	2.5	9.5	11.7	18.6	3.4
Danemark	2.9	0.7	0.3	0.8	1.9	6.7	8.9	12.7	1.8
Allemagne	3.0	2.9	1.3	1.0	3.0	11.2	12.1	11.1	2.0
Estonie	4.3	1.2	0.0	2.4	3.4	11.3	15.9	19.2	3.2
Irlande	2.5	0.9	1.1	1.9	2.0	8.5	8.9	10.8	2.0
Grèce	4.3	0.9	1.7	0.4	3.8	11.2	11.5	19.8	4.2
Espagne	4.1	1.5	0.6	3.1	2.5	11.7	11.7	20.6	3.1
France	3.3	1.9	0.7	2.2	1.7	9.8	10.3	15.2	2.8
Croatie	5.1	1.7	0.8	2.0	2.4	12.1	13.2	18.6	3.7
Italie	2.4	2.3	0.1	2.0	2.4	9.2	9.7	17.9	3.4
Chypre	3.1	0.3	0.5	1.1	4.5	9.5	9.7	14.1	2.9
Lettonie	3.4	1.1	0.0	3.6	2.7	10.7	16.2	23.4	5.1
Lituanie	1.8	0.8	0.1	1.9	3.7	8.3	12.8	19.2	2.8
Luxembourg	1.5	1.5	0.5	6.2	2.9	12.6	12.7	10.9	2.2
Hongrie	1.6	1.9	0.0	0.7	5.9	10.1	11.3	19.3	3.5
Malte	2.5	0.2	0.0	1.4	2.5	6.7	6.7	15.8	3.1
Pays-bas	3.2	3.7	0.0	0.7	3.4	11.1	11.3	14.2	3.0
Autriche	2.4	0.9	0.5	2.1	1.5	7.4	8.7	12.0	2.5
Pologne	2.8	1.5	0.0	1.7	3.3	9.3	14.5	16.7	2.4
Portugal	2.7	1.0	0.1	2.5	1.6	8.0	8.0	20.4	4.1
Roumanie	2.0	2.3	0.1	1.8	3.8	10.0	12.1	28.3	6.5
Slovénie	3.2	1.0	0.9	3.1	2.9	11.1	13.2	15.8	2.5
Slovaquie	4.2	3.6	0.0	0.8	2.3	10.9	15.1	21.0	4.2
Finlande	3.4	0.0	0.4	1.2	2.9	7.8	9.5	14.0	2.1
Suède	5.3	0.1	0.0	1.3	1.6	8.3	9.6	13.8	2.1

TABLEAU 2

SOURCE: EUROSTAT

