

Panorama macro-économique

ENTRETIEN avec Sébastien Berthelot



Sébastien Berthelot
Responsable de l'équipe Recherche Macroéconomique

Quelle a été la conséquence de l'invasion russe de l'Ukraine sur le paysage économique mondial ?

Sébastien Berthelot : Il faut parler de conséquences au pluriel, s'inscrivant dans le long terme. Tout d'abord, cette crise a eu des répercussions immédiates sur les prix de l'énergie, mettant en lumière la très forte dépendance européenne aux hydrocarbures russes, mais aussi le poids important des matières premières agricoles russes et ukrainiennes dans les équilibres mondiaux. Ensuite, d'un point de vue géopolitique, on a vu la réémergence d'une logique de « blocs » avec d'un côté les pays occidentaux et de l'autre un camp des « non-alignés »

représentant plus de la moitié de la population mondiale... Un mouvement qui pourrait redéfinir structurellement et durablement les chaînes d'approvisionnement, mais également renforcer la remise en cause de la mondialisation, avec pour corollaire la fin d'une sorte d'âge d'or du libre-échange. Enfin, dernier point clé : le conflit a entraîné une augmentation marquée des budgets militaires, qu'il va falloir financer et qui risque d'accroître davantage un fardeau de la dette déjà très lourd à la suite de la pandémie.

Pourquoi l'inflation a-t-elle tant augmenté en 2022 ?

S. B. : Le contexte inflationniste a résulté d'un soutien budgétaire et monétaire massif qui a stimulé la demande, à un moment où les chaînes d'approvisionnement étaient complètement désorganisées par la pandémie de Covid-19, ce qui a contraint l'offre. L'invasion de l'Ukraine par la Russie a par ailleurs démultiplié les tensions sur les prix de l'énergie et des matières premières agricoles. Sans oublier des éléments structurels comme l'augmentation des coûts subie par les entreprises pour opérer leur nécessaire transition énergétique, la fin de la « déflation importée » ou encore la volonté des pays occidentaux de relocaliser certaines activités stratégiques. Autant de conditions réunies pour une tendance inflationniste durable.

Dans ce contexte, quelle a été l'attitude des banques centrales ?

S. B. : Après avoir trop longtemps nié le caractère durable de l'inflation, les banques centrales ont été contraintes de réagir avec force. Nous avons assisté

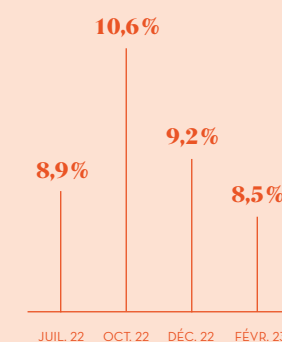
PANORAMA de l'année en quelques chiffres

+425
points de base

C'est la hausse du taux directeur de la Réserve fédérale américaine en 2022, qui correspond au mouvement de resserrement le plus rapide depuis le début des années 1980.

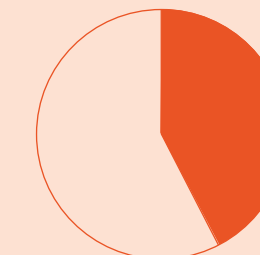
10,6%

C'est le point haut de l'inflation en zone euro (en octobre 2022).



40%

C'était la part de la Russie dans les importations de gaz de l'Union européenne (avant la pandémie), avec de fortes disparités selon les pays.



à un resserrement monétaire dont l'ampleur est inédite depuis des décennies, un mouvement qui a commencé dans les pays émergents avant de gagner les pays développés. La hausse des taux directeurs a notamment été très marquée aux États-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro, même si la Banque centrale européenne a réagi plus tardivement du fait de la très forte incertitude quant à l'impact du choc énergétique sur l'activité européenne. Il s'agit d'un renversement historique et du mouvement de resserrement le plus rapide observé depuis le début des années 1980.

En quoi cela fait-il craindre une récession et un choc sur les devises ? Comment abordez-vous 2023 ?

S. B. : Les répercussions de cette nouvelle donne monétaire sur l'activité vont se faire sentir en 2023. Ce resserrement des conditions financières va affecter la demande et entraîner une hausse

“Le conflit en Ukraine a eu des répercussions fortes et immédiates sur les prix de l'énergie et l'approvisionnement en matières premières, mais aussi sur les dépenses militaires occidentales, qui sont repartiées à la hausse.”

des coûts pour les entreprises : un contexte qui devrait les inciter à une forte prudence dans les investissements. À cela s'ajoutent deux grandes incertitudes. La première liée au Covid-19 et à la situation sanitaire en Chine, où les risques de perturbation des chaînes d'approvisionnement demeurent, ce qui pourrait entraîner de nouvelles tensions inflationnistes et accentuer le resserrement monétaire. Enfin, l'évolution de la situation à l'est de l'Europe :

le risque de voir le conflit faire tache d'huile ne peut être écarté, et nous devons nous préparer à faire face durablement aux impacts que cela engendre dans nos approvisionnements au sens large.