

Les marchés financiers accusent le coup après l'invasion de l'Ukraine



L'invasion russe est une tragédie pour le peuple ukrainien. C'est aussi une source d'inquiétude majeure pour l'ensemble des pays occidentaux. Les marchés financiers ont naturellement été fortement secoués par les événements. Ils avaient déjà baissé sensiblement depuis le début de l'année en raison de la résilience de l'inflation et de la remontée des taux qui semblait devoir l'accompagner. La chute s'est accélérée à mesure que la situation politique s'est aggravée en Ukraine. La perte approche désormais les 20 % sur les marchés actions européens. Ces derniers, dépendants de l'énergie russe, sont plus touchés que les marchés américains et asiatiques. Les entreprises dont les intérêts sont liés à l'économie russe subissent naturellement les pertes les plus importantes.

Comment expliquer cette chute ? Que risque-t-il de se produire au cours des prochaines semaines ? Quelles conséquences pour son épargne ?

Les grandes peurs des marchés

Elles sont de deux ordres. Les conséquences des sanctions économiques d'une part, le dysfonctionnement du marché de l'énergie et des matières premières d'autre part.

Les sanctions occidentales

A la suite de l'invasion, les pays occidentaux se sont entendus pour prendre trois types de mesures visant à punir la Russie et à faire mal à son économie.

L'isolement financier.

Le cœur de l'infrastructure bancaire russe, sa banque centrale et ses principales banques, n'ont plus accès au système financier international.

La banque centrale ne peut plus disposer de ses avoirs situés à l'étranger. L'Etat russe avait pris ses précautions en reconstituant ses réserves depuis la Crimée en 2015. Il peut théoriquement voir venir. Mais la banque centrale peut manquer de munitions pour soutenir le rouble qui, depuis quelques jours, dévisse sur le marché des devises.

Pour limiter l'effondrement du rouble, la banque centrale russe a été contrainte d'augmenter ses taux d'intérêt de 9 à 20 % lundi dernier. Cette décision a, à court terme, permis une stabilisation de la situation en obligeant les spéculateurs à payer très cher pour parier contre la baisse de la devise russe. Mais, à moyen terme, l'économie russe se contractera fortement si des conditions financières aussi dures persistent.

L'effondrement du rouble renchérit par ailleurs le coût du service de la dette étrangère. Des défauts sont attendus sur les entreprises russes les plus endettées en devises. Les obligations souveraines sont également menacées même si l'Etat russe est bien géré. Les marchés évaluent à 30 % la probabilité d'une défaillance sur la dette souveraine russe d'ici la fin de l'année.

Pour calmer la panique, l'Etat russe a fermé cette semaine les marchés financiers, mesure exceptionnelle mettant en évidence la gravité de la situation.

Les grandes banques privées ne peuvent pour leur part plus commercer en devises internationales, ce qui pénalise les entreprises russes exportatrices et les négociants importateurs. L'objectif est d'asphyxier l'économie en la privant de ses produits essentiels qu'elle ne peut plus payer faute de devises.

Les entreprises occidentales importatrices et exportatrices sont naturellement affectées par ces mesures. Safran ne peut plus vendre ses moteurs d'avions, les usines Lada de Renault sont à l'arrêt à Moscou.

Les sanctions bancaires visent par ailleurs à provoquer une réaction de défiance au sein de la population russe incitant les déposants à retirer massivement leurs dépôts (un « bank run »). Les pouvoirs publics ont réagi en limitant les montants susceptibles d'être retirés. Ils ne semblent en revanche pas souhaiter intervenir pour sauver la filiale européenne de la plus grande banque russe, la Sberbank, victime de retraits massifs à la suite de l'annonce des sanctions.

Les restrictions au commerce international.

Les exportations vers la Russie de matériels technologiques ou sensibles ont été visées : semi-conducteurs, pièces détachées pour l'aéronautique ou l'automobile, ... A titre illustratif, Safran ne peut plus exporter ses moteurs d'avions. Les usines Lada de Renault sont à l'arrêt faute de pièces détachées.

Si ces sanctions sont durablement maintenues, des pans entiers de l'économie russe seront affectés : défense, industrie, informatique. Les chaînes logistiques internationales seront également perturbées.

Bien évidemment, les entreprises occidentales exportatrices seront impactées par ces mesures. Le poids de ces exportations s'est toutefois réduit depuis l'invasion de la guerre de Crimée.

Pour contourner les restrictions et s'attirer les bonnes grâces de l'administration russe, certaines entreprises occidentales ont développé des filiales locales et noué des partenariats stratégiques avec de grands acteurs russes. La note sera pour elles plus salée.

En raison de la chute du rouble, les entreprises présentes localement (Auchan, Renault, Danone, ...) vont payer plus cher leurs importations, subiront une chute en euros des bénéfices éventuels et seront dans l'incapacité de verser des dividendes à leur maison mère. Les entreprises intervenant sur des secteurs sensibles (finance, pétrole) pâtiront des sanctions financières. Par exemple, la Société Générale, présente en Russie au travers d'une banque de taille significative (Rosbank), sera impactée. Nonobstant le fait d'être au cœur du maelstrom financier, elle est désormais sous la menace d'une nationalisation. BP doit céder en urgence sa participation de 20 % dans le pétrolier russe étatique Rosneft qu'il avait eu l'imprudence de conserver. Total s'accroche mais s'interroge sur le devenir de sa participation dans Novatek et de son implication dans divers projets gaziers.

Les punitions individuelles

Elles n'ont pas pour but d'asphyxier l'économie russe mais de faire mal à l'entourage direct de Poutine, avec l'espoir que cela pourrait influencer sur son comportement. Les avoirs des oligarques les plus exposés ont été gelés, les pays occidentaux évoquent désormais une possible confiscation.

Si ces punitions apportent un certain réconfort éthique, il est peu probable qu'elles aient un impact sur le déroulement des événements. D'une part, parce que lesdits oligarques ont appris à masquer leurs traces au travers de moult sociétés écrans et hommes de paille. D'autre part, et surtout, parce que Poutine n'est pas intéressé par leur sort et qu'il a déjà fait le choix de s'entourer de ses anciens collègues du KGB (les « siloviki ») pour les postes clés dans le fonctionnement de l'Etat russe.

L'énergie et les matières premières

Si les pays occidentaux ont surpris par la dureté de leurs sanctions, ils se sont bien gardés de viser les deux principales sources de création de richesse de la Russie : son énergie (gaz et pétrole) et quelques matières premières vitales (phosphates, aluminium, titane, nickel, blé). La Russie est un acteur majeur sur tous ces marchés. La sanctionner conduirait à des pénuries inflationnistes déstabilisatrices pour l'économie mondiale.

Le gaz est l'exemple caricatural des difficultés rencontrées par les pays occidentaux et de leur cruelle imprudence. L'Europe s'approvisionne pour près de 40 % de son gaz auprès de la Russie. Pour l'Allemagne, c'est 50 %. Et cela ne lui suffisait pas, elle avait prévu de mettre en fonctionnement un nouveau gazoduc pour augmenter ses importations et contourner celui

transitant par l'Ukraine (sic)! Sans le gaz russe, les ménages européens ne pourront plus se chauffer ; les entreprises consommatrices d'énergie ne pourront plus produire.

Les pouvoirs occidentaux espèrent que la Russie ne « tuera pas la poule aux œufs d'or » et respectera ses contrats d'approvisionnement. Elle en a besoin pour survivre. Sauf que ... qui peut prédire le comportement du pouvoir russe dans une situation où il se retrouverait acculé ? Pour sauver sa peau, il peut être tenté de répliquer aux sanctions en stoppant l'exportation d'une ou plusieurs matières premières sensibles ou, comme un joueur de poker, « faire tapis » en bloquant les exportations de gaz et de pétrole.

Jusqu'à présent, Poutine a beaucoup menacé mais jamais sur la rupture de ses engagements contractuels. Cela prouve qu'il est attentif à ne pas hypothéquer l'avenir. Cela ne veut pas dire qu'il ne changera pas d'avis. Il a volontairement limité les exportations de son gaz en Novembre pour accentuer la pénurie pré-hivernale européenne.

Par ailleurs, les exportations de gaz et de blé peuvent être entravées par les destructions militaires, ce qui, dans des marchés tendus, se traduiraient par une explosion des prix.

Enfin, la simple menace de perturbations sur l'approvisionnement mondial a déjà fait monter les prix, ce qui ne manquera pas d'entretenir l'inflation mondiale.

Maintenant que les occidentaux et les russes ont abattu leurs cartes, que peut-il se passer ?

Quoi qu'en disent les différents protagonistes, la situation actuelle n'est pas tenable sur une longue période. L'heure viendra à la négociation. Mais quand ?

La réponse du terrain

Trois scénarii sont aujourd'hui envisageables.

L'armée russe écrase la résistance ukrainienne, un homme lige est placé à la tête de l'Etat ukrainien, le peuple ukrainien est soumis, comme l'ont été avant lui les peuples tchéchènes et biélorusses. D'ici quelques semaines ou quelques mois, pouvoirs russe et occidentaux se mettront autour de la table pour imaginer un nouveau modus vivendi. C'est un mauvais scénario pour les ukrainiens ... mais plutôt satisfaisant pour les marchés.

L'armée russe s'enlise et ne parvient pas à conquérir le territoire ukrainien. Ce scénario, qui paraît aujourd'hui malheureusement peu probable, conduirait soit à la conclusion de négociations permettant au pouvoir russe de consolider ses positions et de donner l'impression de sauver la face, soit à l'éviction de Poutine. Ce serait encore un bon scénario pour les marchés financiers.

Enfin, il est possible que l'armée russe soit confrontée aux mêmes difficultés que celles qui l'avaient conduit à capituler en Afghanistan dans les années 1980 : quelques victoires militaires suivies d'une puissante résistance locale. Cette situation peut se pérenniser plusieurs années. Plus d'Etat ukrainien fantôme. L'armée russe doit rester présente pour maintenir la sécurité. Les occidentaux maintiennent leurs sanctions pour faire plier les russes. Bien évidemment, c'est le scénario du pire. Les sanctions que nous venons de prendre nous feront durablement mal. Pas de gagnant, que des perdants !

Comme en Afghanistan, un tel enlèvement conduirait probablement à long terme à la chute du pouvoir russe. Mais, pour paraphraser Keynes, à terme, nous serons tous morts...

Dans les deux premiers cas, les bourses oublieront très rapidement la crise ukrainienne. Cela ne veut pas dire que de nouveaux sommets seront atteints. L'inflation doit encore être maîtrisée. Mais les investisseurs se retrouveront dans un paysage connu.

Dans le dernier cas, l'économie mondiale devra apprendre à vivre avec des matières premières plus chères, des budgets militaires en augmentation, des chaînes logistiques perturbées. Le consommateur et l'épargnant seront touchés dans leur portefeuille. Les marchés financiers seront chahutés.

La réponse des autorités politiques et monétaires

Elles ont déjà beaucoup fait pour la crise pandémique. Mais le pilotage politique de la guerre ukrainienne promet d'être malaisé. Le « quoi qu'il en coûte » ne résoudra pas cette fois-ci tous les problèmes.

Au plan monétaire tout d'abord

La crise aura deux effets macroéconomiques opposés : d'un côté, la croissance sera affectée par la fermeture du marché russe et la perte de confiance des acteurs économiques mais, d'un autre côté, les tensions sur les prix seront exacerbées. En économie, ce ralentissement de la croissance dans un contexte de montée des prix est appelé la stagflation. C'est une situation difficile à gérer pour les autorités monétaires : elles sont tentées d'assouplir leur politique pour soutenir l'activité mais, si elles le font, elles peuvent accroître la poussée inflationniste.

Les pays occidentaux avaient connu une telle situation à la fin des années 1970 après les deux chocs pétroliers. Il a fallu une remontée des taux drastique de la banque centrale américaine pour sortir de l'impasse. Au prix d'une forte récession.

Pour l'instant, les autorités monétaires sont attentistes. Les européens semblent privilégier le soutien de l'activité, les américains la lutte contre l'inflation.

Mais également au plan budgétaire

Quelle que soit l'issue du conflit, les autorités européennes vont devoir « changer de braquet ». Elles avaient pris l'habitude de rester au milieu du peloton, dans le sillage du leader américain, pour la défense ultime de leurs intérêts économiques, politiques et de défense. C'est terminé.

Il va falloir se sevrer de la dépendance énergétique russe. Cela promet d'être long et coûteux. Les énergies renouvelables ne pouvant pas tout, l'Union Européenne venait de faire le choix du gaz comme énergie palliative (au même titre que du nucléaire). Les pays qui ont renoncé à l'atome vont devoir investir massivement dans les énergies renouvelables et dans leurs infrastructures portuaires pour l'acheminement du gaz liquéfié.

Il va falloir également se doter d'une armée compétitive. La défense européenne n'est aujourd'hui pas au niveau. Les politologues américains pronostiquent un retrait des Etats Unis de l'Otan en cas de victoire de Donald Trump aux prochaines élections (il admire toujours Poutine). Que ferions-nous dans une telle situation ? Les Etats Unis dépensent, en proportion de leur budget, plus de deux fois plus que les pays européens. Il va falloir dépenser (beaucoup) plus ... et vite !

Il va falloir enfin investir pour ne plus être à la traîne des Etats Unis dans les secteurs stratégiques. Cela nécessitera de nouvelles dépenses, notamment dans la recherche et l'innovation.

La situation des finances publiques européennes ne pouvant être qualifiée de florissante, ces nouvelles dépenses devront être financées par les ménages. Pas très bon pour le pouvoir d'achat...

*

* *

L'histoire financière nous a appris qu'en bourse, le pire n'est jamais certain. La raison voudrait que la crise ukrainienne se résolve rapidement, aucune des parties en présence n'ayant à gagner d'une pérennisation de la situation actuelle. La solution la plus raisonnable est également la plus probable. Mais, dans une situation extrême où le pouvoir russe se retrouverait embourbé dans le conflit ukrainien et où le tsar serait acculé, le pire deviendrait possible.

Vous souhaitez en savoir plus ?

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01.42.85.80.00