

# POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

## Conséquences économiques et financières de l'invasion en Ukraine

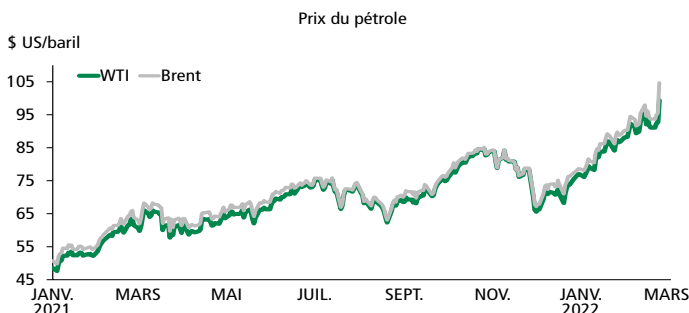
Les tensions diplomatiques et militaires entre la Russie et l'Ukraine qui s'intensifiaient depuis des mois, voire des années depuis l'annexion de la Crimée par les Russes en 2014, sont maintenant devenues un véritable conflit armé. La situation s'est particulièrement envenimée cette semaine après que la Russie ait reconnu officiellement la souveraineté des séparatistes prorusses de l'est de l'Ukraine dans les régions de Lougansk et de Donetsk. Passant rapidement de la parole aux actes, le président russe Vladimir Poutine a lancé une vaste offensive militaire tôt jeudi matin, et ce, dans plusieurs régions de l'Ukraine et non seulement dans celles à l'origine du conflit. Les alliés européens et américains de l'Ukraine ont déjà réagi cette semaine avec l'imposition de certaines sanctions diplomatiques, financières et économiques. Toutefois, à la suite de l'invasion russe, il y a maintenant une probabilité d'imposition de sanctions plus sévères et même d'un soutien militaire plus direct aux Ukrainiens.

### Quels sont les effets immédiats?

Les investisseurs étaient déjà sur le qui-vive depuis quelques semaines devant l'escalade des tensions et le risque d'un conflit plus sérieux. Ainsi, la plupart des indices boursiers avaient déjà affiché plusieurs séances négatives et les prix de plusieurs matières premières, dont le pétrole et le gaz naturel, augmentaient. Au moment d'écrire ces lignes, nous pouvons constater des mouvements de plus grande ampleur sur les principaux indices boursiers, surtout européens. Au total, l'indice américain S&P 500 est maintenant en repli de 12 % depuis le début de l'année, dont environ 5 % uniquement cette semaine.

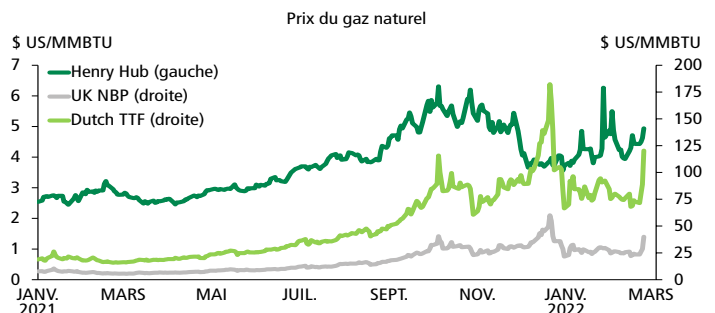
Les prix élevés des matières premières ont été un élément de soutien jusqu'ici pour la Bourse canadienne où les dégâts se limitent à une baisse d'environ 3 % depuis le début de l'année, dont près de 1,5 % cette semaine. Le prix de référence américain du pétrole a temporairement franchi la barre des 100 \$ US le baril ce matin (graphique 1). Les prix du gaz naturel sont aussi en forte hausse, surtout sur le marché européen (graphique 2). Les prix d'autres ressources naturelles, dont certains métaux et des prix alimentaires, affichent également des augmentations significatives.

**GRAPHIQUE 1**  
Les prix du pétrole brut bondissent



WTI : West Texas Intermediate  
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 2**  
Un bond plus fort sur les prix européens du gaz naturel



MMBTU : Million British Thermal Units  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique  
Francis Généreux, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

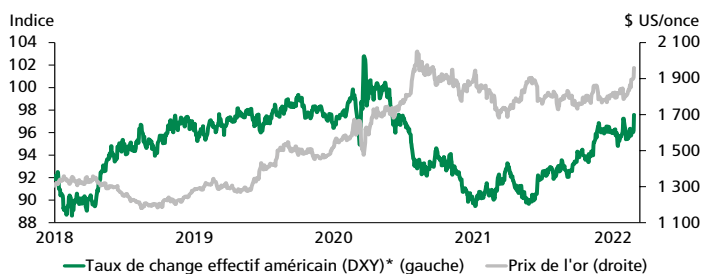
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

Le faible appétit pour le risque favorise le marché obligataire où les taux de plus longue échéance ont continué de baisser ce matin. Les taux de 10 ans oscillent aux environs de 1,90 % aux États-Unis et au Canada. La baisse des taux américains est un peu plus forte depuis deux semaines que celle des taux canadiens, les écarts se sont donc rétrécis. Des prix élevés des matières premières et des écarts de taux d'intérêt plus faibles avec les États-Unis pourraient normalement avantager le dollar canadien, mais ce n'est pas le cas actuellement. Le huard se déprécie ce matin, à près de 0,78 \$ US. C'est qu'en situation de forte incertitude, les investisseurs vont préférer le dollar américain à plusieurs autres devises. L'or est également prisé. Il se rapproche maintenant de la barre des 2 000 \$ US l'once (graphique 3).

### GRAPHIQUE 3

**Le dollar américain et l'or sont achetés à titre de valeur refuge**



\* Selon un panier de devises incluant le dollar canadien, l'euro, la livre, le yen, le franc suisse et la couronne suédoise.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### À quelles conséquences économiques faut-il s'attendre?

Concernant l'économie, les conséquences pourraient être importantes pour l'Europe. Évidemment, l'économie ukrainienne (0,4 % du PIB mondial selon la parité des pouvoirs d'achat) sera durement affectée et pourrait souffrir longtemps du conflit au sein de son territoire. Les pays d'Europe de l'Est limitrophes risquent aussi de subir des conséquences graves. Leur gouvernement, leur population ainsi que les investisseurs qui y œuvrent regarderont avec appréhension les ambitions russes sur les anciennes nations membres de l'URSS et ses satellites. L'économie russe (3,2 % du PIB mondial selon la parité des pouvoirs d'achat) subira évidemment les conséquences des sanctions à son endroit ainsi que d'un manque d'attrait des investisseurs.

Même l'Europe de l'Ouest, incluant la zone euro, devrait subir des conséquences économiques négatives. Elle doit déjà composer avec une forte hausse des prix de l'énergie depuis quelque temps qui alimente son inflation et complique la situation des entreprises déjà aux prises avec les problèmes d'approvisionnement issus de la pandémie. L'Europe de l'Ouest demeure très dépendante du gaz naturel russe. Par exemple, les importations allemandes de gaz naturel proviennent de

la Russie à une hauteur de près de 70 % selon Eurostat et Oxford Economics. La situation divergera selon les pays en lien avec l'importance de leur relation commerciale (incluant l'énergie) avec la Russie. En ce sens, l'Europe pourrait-elle aussi subir les effets des sanctions déjà imposées aux Russes ou celles à venir.

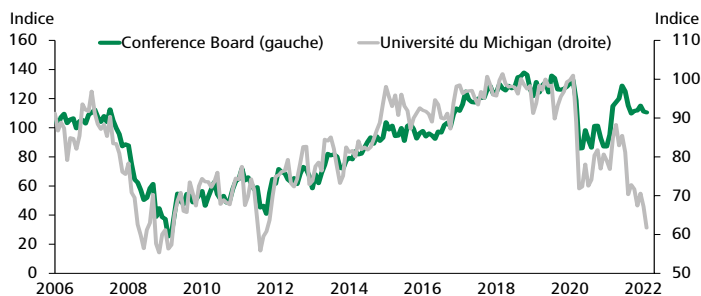
L'économie européenne est encore fragile à la suite des multiples vagues de la pandémie. Une nouvelle escalade des prix de l'énergie par rapport à des niveaux déjà extrêmement élevés en plus d'une poussée des incertitudes et d'une détérioration de la confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs pourraient facilement provoquer de nouveaux reculs de l'activité économique. Si le conflit ukrainien s'aggrave, on peut anticiper une nouvelle contraction de l'économie européenne.

Aux États-Unis et au Canada, l'un des premiers effets directs visibles pour la majorité de la population devrait être une nouvelle augmentation des prix de l'essence et de l'énergie. Pour les prochains mois, si le conflit s'étire, nous pourrions voir un effet négatif sur la consommation en raison de volatilité des marchés, des risques inflationnistes supplémentaires et de la perte de confiance des consommateurs (graphique 4).

### GRAPHIQUE 4

**Déjà fragile, la confiance des consommateurs américains pourrait se détériorer davantage au cours des prochains mois**

États-Unis – indices de confiance des consommateurs



Sources : Conférence Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

L'inflation devrait être plus forte, au moins à court terme, en raison de la montée des prix de l'essence et de plusieurs intrants pour les entreprises. Des perturbations prolongées dans les chaînes d'approvisionnement risquent aussi de retarder le retour d'une inflation plus faible.

Un conflit armé prolongé aux portes de l'Europe et qui engagerait plusieurs pays aurait des conséquences potentiellement plus graves pour l'économie mondiale. Le degré de risque envers l'économie et les marchés dépendra donc surtout de la situation militaire en Ukraine et de l'importance de la réaction des alliés européens et américains.

### Quelles répercussions pour la politique monétaire?

Les dirigeants des banques centrales du monde entier vont peser l'effet inflationniste de la hausse des prix des matières premières d'un côté, et de l'autre la possibilité que le conflit fasse dérailler la reprise économique. L'inflation étant déjà plus élevée qu'elle ne l'a été depuis des décennies dans de nombreuses régions du monde, une nouvelle poussée des prix place les banques centrales dans une position particulièrement difficile. La réaction habituelle des dirigeants des banques centrales serait d'ignorer ces pressions inflationnistes, mais cela s'avère beaucoup plus difficile dans un monde où les anticipations en matière d'inflation reposent déjà sur des bases fragiles.

Les économies nord-américaines ont moins de liens directs avec la Russie, ce qui signifie que des sanctions sévères pèseront moins sur l'activité économique globale aux États-Unis et au Canada. Par conséquent, l'escalade ne devrait pas modifier les plans de la Réserve fédérale et de la Banque du Canada qui devraient procéder à des hausses de taux directeurs de 25 points de base en mars. Toutefois, les marchés réduisent à juste titre la probabilité d'une hausse de 50 points de base.

L'histoire est différente en Europe. La hausse des prix et les dommages causés à l'économie seront plus importants. La zone euro ayant été confrontée à une inflation faible et persistante pendant une longue période avant la pandémie, la Banque centrale européenne (BCE) voudra probablement faire preuve de prudence à l'égard de l'économie. Une telle tactique pourrait faire en sorte que la BCE ne présente pas de calendrier ferme pour la fin de son programme d'achat d'actifs. Elle pourrait également signaler avec un peu plus de certitude qu'elle ne l'a fait jusqu'à maintenant que les taux n'augmenteront pas cette année. La Banque d'Angleterre continuera probablement de relever ses taux en mars, mais sa communication sur la reprise sera plus prudente. Globalement, l'effet de l'invasion russe sera plus négatif maintenant qu'il ne l'aurait fait si les banques centrales n'avaient pas déjà le dos au mur en raison de l'inflation.