

147

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION EUROPE
FINANCES RÉGULATIONS N° 147
3^e TRIMESTRE 2022

GUERRE EN UKRAINE :
DÉFLAGRATIONS
ET RECOMPOSITIONS
ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

ASSOCIATION EUROPE-FINANCES-RÉGULATIONS

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 septembre 2008 (J.O. du 11 octobre 2008)

Siège social : 28 place de la Bourse, 75002 Paris

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Akeance Consulting, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France - ACPR, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, BlackRock France, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, CCR, Citigroup, CNP Assurances, Covéa, Crédit mutuel alliance fédérale, Crédit mutuel Arkea, Direction générale du Trésor, EDF, Engie, Euronext, Gide Loyrette Nouel, Gimar&Co, Goldman Sachs Paris, HSBC, KPMG, Kramer Levin, La Banque Postale, Mazars, Moody's, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Paris Europlace, Scor, Société Générale, Sopra Steria Next, Tikehau Capital.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Présidente : Pervenche Berès

Conseiller spécial de la Présidente : Édouard-François de Lencquesaing

Personnalités qualifiées : Benoît Coeuré et Didier Valet

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France - ACPR, Paris Europlace

Membres administrateurs : Amundi, Axa, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, Covéa, EDF, Engie, Euronext, Mazars, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Société Générale

En qualité de censeur : Direction générale du Trésor

Délégués généraux de l'Association : Michel Cojean et Sylvain de Forges

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Aff Chelbi, *Président, Comité des Risques, Banque internationale arabe de Tunisie*

Jean Cheval, *Senior Advisor, Natixis*

Benoît Coeuré, *Président, Autorité de la concurrence*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gannier, *Président, Finance Innovation*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-Commission européenne*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Elyès Jouini, *Professeur, Université Paris-Dauphine*

Hans-Helmut Kotz, *Senior Fellow, Leibniz Institute for Financial Research SAFE,*

Center for Financial Studies, Université de Harvard

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Robert Ophèle, *Ancien Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Odile Renaud-Basso, *Présidente, BERD*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

LE VIRAGE VERS L'ASIE DE L'ÉCONOMIE RUSSE

HUBERT TESTARD*

La guerre en Ukraine a des effets multiples sur l'Asie et sur ses relations avec la Russie. Le plus significatif pour le long terme tient sans doute à la disparition du tropisme européen, que l'État russe avait maintenu à travers l'histoire. Un nouveau rideau de fer est tombé en Europe – cette fois-ci avec toute l'Europe – et le centre de gravité de l'économie russe est en train de basculer vers l'Asie en dépit des stratégies pro-occidentales de quelques pays asiatiques.

193

Pour tenter d'évaluer l'ampleur du basculement en cours, il faut d'abord apprécier la portée du choc macroéconomique subi par les pays asiatiques avant d'analyser les flux d'échanges et d'investissements, ainsi que les nouvelles dynamiques dans les deux domaines clés que sont l'énergie et l'alimentaire. L'Asie – la Chine en particulier – cherche à modifier l'ordre financier mondial, tandis que chaque pays fait ses propres arbitrages géostratégiques entre la Russie, la Chine et l'Occident, arbitrages qui ont inévitablement des conséquences économiques.

LE CHOC DE LA GUERRE EN UKRAINE RESTE MESURÉ POUR LA PLUPART DES PAYS ASIATIQUES

Il est difficile d'apprécier précisément aujourd'hui le choc macroéconomique provoqué en Asie par la guerre en Ukraine pour trois raisons principales. Ce choc vient tout d'abord s'ajouter à l'impact de la pandémie, qui continue à peser sur les perspectives de croissance, notamment en Chine du fait de la stratégie zéro Covid maintenue

* Enseignant sur l'Asie, Paris School of International Affairs (PSIA), Institut d'études politiques de Paris (Sciences Po Paris). Contact : Hubert.testard@gmail.com.

coûte que coûte par le gouvernement chinois. Il accentue par ailleurs des pressions inflationnistes qui conduisent à un durcissement plus rapide qu'anticipé des politiques monétaires des banques centrales. Ce durcissement impacte à son tour de plus en plus nettement les prévisions de croissance à l'échelle mondiale. Enfin, personne ne sait combien de temps va durer cette guerre. Or plus le conflit se prolonge et plus son impact sera important, en Asie comme ailleurs.

Les prévisions successives des institutions internationales montrent ce glissement vers le bas des anticipations. Le FMI (Fonds monétaire international) a revu en juillet 2022 ses perspectives économiques pour l'année, ramenant la prévision de croissance de l'Asie en développement à 4,6 %, contre 5,4 % dans ses prévisions initiales d'avril 2022, avec un pessimisme accru concernant l'économie chinoise, dont la prévision de croissance est ramenée de 4,4 % à 3,3 %, plus de deux points en dessous des objectifs du gouvernement chinois.

L'impact économique de cette guerre est significatif et croissant, mais il reste mesuré dans la plupart des pays si l'on met à part l'Asie centrale et certains pays d'Asie du Sud. Car l'Asie en développement, qui avait connu une année 2021 difficile sous l'effet d'un rebond spectaculaire de la pandémie, a fait un très gros effort de vaccination, prenant ensuite la décision dans la plupart des pays – sauf en Chine – de relâcher les restrictions sanitaires. Les résultats de cette nouvelle stratégie ne se sont pas fait attendre. Les perspectives économiques de l'Asie du Sud-Est, de l'Inde et des pays développés d'Asie avaient retrouvé au début de 2022 des niveaux conformes à leur potentiel de croissance (de l'ordre de 5 % en Asie du Sud-Est, et plus de 7 % en Inde). Le choc de la guerre a freiné cette dynamique sans entièrement l'annuler à ce stade : l'appareil exportateur asiatique a retrouvé son dynamisme¹, et le marché du tourisme international, essentiel pour l'Asie du Sud-Est et les îles du Pacifique, est en phase de redressement. Par ailleurs, les exportateurs nets d'énergie en Asie-Pacifique (notamment l'Indonésie, la Malaisie et l'Australie) bénéficient de l'envolée des prix de l'énergie et voient s'améliorer leurs prévisions de croissance en 2022.

Un autre facteur essentiel est celui de l'inflation. L'Asie a subi le choc de la hausse des prix de l'énergie et de certains produits alimentaires dans une position initiale beaucoup plus favorable que l'Europe ou les États-Unis. L'indice des prix à la consommation de l'Asie émergente ne dépassait pas 2,2 % en 2021, contre 4,7 % aux États-Unis. Dans les dernières prévisions de la Banque asiatique de développement (BAD), il devrait plus que doubler à 4,6 % en 2022, tout en restant très en deçà des anticipations concernant les États-Unis (9,1 %) ou la zone euro (8,6 %). Les banques centrales asiatiques ne sont donc pas toutes

soumises aux mêmes contraintes de durcissement des politiques monétaires que l'Europe ou l'Amérique du Nord. Les pays développés d'Asie (Corée du Sud, Japon, Taïwan, Singapour), la Chine et la Thaïlande financent leur dette publique à des taux inférieurs à ceux des États-Unis. L'Inde et l'Indonésie la financent à des taux beaucoup plus élevés (respectivement 7,4 % et 7,5 % à la fin de juillet 2022 pour la dette à dix ans), mais avec une progression des taux qui demeure inférieure à celle enregistrée aux États-Unis. Les fuites de capitaux, traditionnelles dans les périodes de tensions sur les taux d'intérêt américains, restent à ce stade mesurées en dépit de la remontée du dollar, comme en témoigne la relativement bonne tenue des monnaies asiatiques, dont la dépréciation à l'égard du dollar reste inférieure à 10 % au premier semestre 2022 dans la quasi-totalité des pays.

LES VICTIMES COLLATÉRALES DE LA GUERRE

La résilience asiatique face au choc économique de la guerre comporte quelques exceptions. Certains pays, dont la situation économique et financière était déjà très fragile, ont subi de plein fouet le choc additionnel de la guerre. Le cas le plus emblématique est celui du Sri Lanka, pays très endetté et particulièrement mal géré, pour lequel ce nouveau choc provoque une crise financière et politique majeure, avec un défaut sur sa dette extérieure de 51 Md\$ en avril 2022, une envolée des prix intérieurs (+55 % en juin 2022), un début de crise alimentaire provoqué par la chute brutale de la production de riz et le recul des exportations russes de céréales, enfin la chute du gouvernement et la fuite de son président aux Maldives en juillet 2022.

195

Au-delà du Sri Lanka, le prochain candidat possible à une crise financière est le Pakistan, pays en déficit chronique de balance des paiements dont la dette extérieure représente quatre fois le niveau des exportations annuelles et dont la dette publique est, en proportion du PIB, la plus élevée de l'Asie en développement². La banque centrale du pays a dû remonter ses taux directeurs à 15 % en juillet pour contrer les fuites de capitaux. On peut noter au passage que ces deux pays sont des partenaires très importants de la Chine dans le vaste programme des routes de la soie. Leurs difficultés financières auront inévitablement un impact sur ce programme, et la Chine se trouve au premier plan des créanciers concernés par les crises de la dette en Asie.

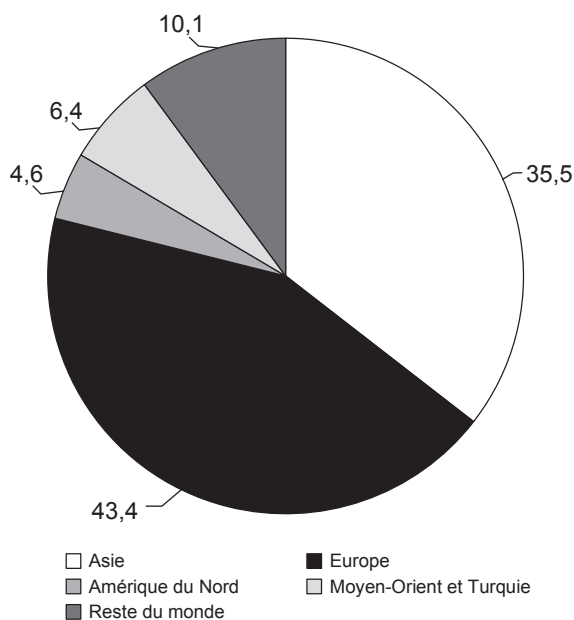
L'Asie centrale et la Mongolie sont par ailleurs fortement impactées par la guerre du fait de leur proximité avec la Russie. Les produits russes représentent entre 20 % et 35 % des importations de ces pays et entre 10 % et 20 % de leurs exportations. Le Kazakhstan et le Turkménistan bénéficient toutefois de leur position d'exportateur de produits énergétiques et leur potentiel de croissance reste convenable, voire s'amé-

liore³. Le choc est beaucoup plus important pour des pays comme l'Ouzbékistan, la Kirghizie, ou le Tadjikistan. Les plus pauvres d'entre eux – Kirghizie et Tadjikistan – subissent un choc supplémentaire lié au recul des transferts de leurs migrants travaillant en Russie, qui représentaient respectivement 27 % et 14 % de leur PIB en 2021.

LA QUESTION DU BASCULEMENT DE L'ÉCONOMIE RUSSE VERS L'ASIE

Au-delà du choc conjoncturel provoqué par la guerre, l'accumulation des sanctions occidentales et le départ des multinationales européennes ou américaines du marché russe, dont on peut penser qu'ils seront durables bien au-delà de la fin des hostilités⁴, posent la question du basculement de l'économie russe vers l'Asie. Car si la Russie ne représente que 1 % à 3 % des échanges extérieurs des pays asiatiques, le continent asiatique représentait 35,5 % du commerce extérieur russe en 2021, contre 43,4 % pour l'Europe (cf. graphique 1).

Graphique 1
Commerce extérieur de la Russie en 2021 par zones géographiques
(en %)



196

Sources : International Trade Center, statistiques sur les échanges mondiaux ; calculs de l'auteur.

Seule l'Asie offre une réelle alternative à la Russie pour faire face à l'effondrement de ses perspectives en Europe, l'Amérique du Nord

étant un partenaire économique tout à fait secondaire. Il faudra cependant que la Russie réalise une forte percée dans ses exportations vers l'Asie pour compenser la perte des marchés européens, avec lesquels elle réalisait une bonne part de ses excédents commerciaux.

La Chine pèse lourd dans l'ensemble asiatique. Elle représente 44 % des exportations russes et 57 % des importations russes vis-à-vis de l'Asie. Le « partenariat sans limites » célébré en février 2022 lors de la visite en Chine de Vladimir Poutine devrait, s'il tient ses promesses, offrir à la Russie un levier puissant pour réussir la réorientation de ses échanges extérieurs.

Les relations avec le reste de l'Asie sont plus complexes. La Corée du Sud et le Japon, qui sont les deux alliés affichés des Occidentaux dans le cadre du conflit en Ukraine, représentaient en 2021 près de 20 % du commerce extérieur russe avec la région. Leur détermination à appliquer des sanctions économiques pénalisantes à l'égard de Moscou reste encore à démontrer, mais des engagements forts ont été pris, en particulier par le Japon avec les annonces successives d'un arrêt progressif de ses importations de charbon et de pétrole russe. Les autres grands pays du continent – Inde et Indonésie, et l'Asean (Association des nations de l'Asie du Sud-Est) de façon plus générale – avaient avant la guerre des relations économiques très modestes avec la Russie. Une situation qui semble en train d'évoluer.

197

LA DYNAMIQUE DES ÉCHANGES RUSSES AVEC L'ASIE RESTE HÉTÉROGÈNE

L'année 2022 sera une année faste pour les exportations et les excédents commerciaux russes en raison de l'envolée des cours de l'énergie et du très net recul des importations liées aux sanctions, à la récession économique du pays et à la désorganisation de différentes filières industrielles. Le FMI prévoit⁵ une explosion de l'excédent des paiements courants du pays en 2022 à 12,4 % du PIB, soit cinq fois le niveau de 2020. C'est à la fois une bonne et une mauvaise nouvelle pour la Russie : cet excédent record permettra de maintenir l'effort de guerre, mais l'effondrement des importations affectera le potentiel industriel du pays et 2023 devrait être une année très difficile pour le commerce extérieur russe, lorsque les sanctions portant sur l'énergie auront atteint leur niveau maximal.

L'analyse précise des évolutions en cours n'est pas simple car la Russie a cessé de publier des données mensuelles sur son commerce extérieur depuis le début de la guerre. Il est nécessaire de s'appuyer sur les données fournies par les principaux partenaires du pays, qui

communiquent eux-mêmes de façon sélective sur l'état de leurs relations bilatérales avec la Russie. Le tableau *infra* résume les tendances récentes.

Tableau
Échanges bilatéraux de la Russie
avec ses principaux partenaires asiatiques
aux premiers semestres 2021 et 2022

	Exportations vers la Russie S1-2021 (en Md\$)	Exportations vers la Russie S1-2022 (en Md\$)	Évolution S1-2022/ S1-2021 (en %)	Importations de Russie S1-2021 (en Md\$)	Importations de Russie S1-2022 (en Md\$)	Multiplicateur S1-2022 sur S1-2021 (en %)
Chine	29	29,6	+2,1	33,7	50,6	+50
Japon	3,5	2,7	-23	5,2	8,8	+49
Corée du Sud	4,7	3	-38	7,2	8,9	+24
Inde	1,49	1,15	-23	3,64	12,55	+244

Sources : Statistiques nationales ; calculs de l'auteur.

198

Ces quelques données bilatérales montrent l'hétérogénéité des situations. La Chine, qui est de loin le premier partenaire asiatique de la Russie, voit ses importations progresser de 50 % – ce qui n'est pas une tendance exceptionnelle dans le contexte global d'explosion des exportations russes – et elle parvient à maintenir une petite progression de ses exportations, ce qui est, par contre, assez remarquable. Le Japon et la Corée du Sud voient leurs exportations vers la Russie reculer fortement, mais la progression de leurs importations reste très soutenue, en particulier pour le Japon dont les importations de Russie progressent autant que celles de la Chine. Enfin l'Inde apparaît comme la principale cible de la recomposition des échanges russes avec l'Asie. La multiplication par 3,4 des exportations russes place désormais l'Inde parmi les grands clients asiatiques du pays, tandis que les exportations indiennes vers la Russie, qui avaient connu une bonne progression au cours de l'année fiscale 2021-2022 (+22 %)⁶, chutent après le début de la guerre.

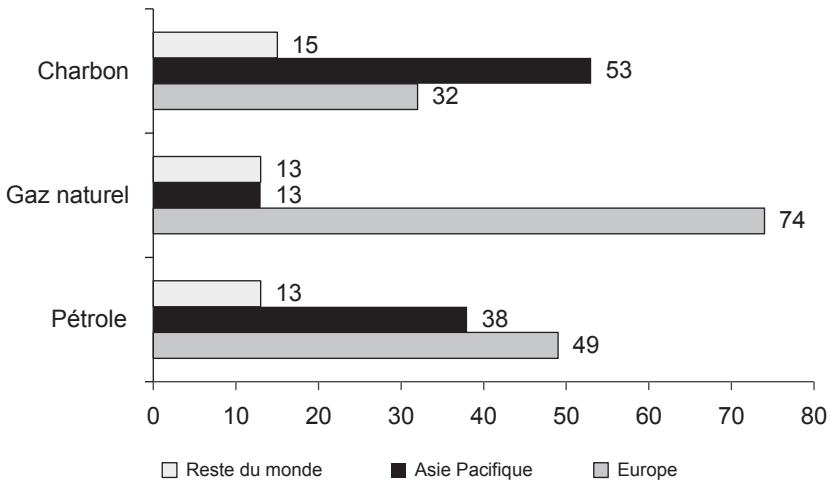
Quelques mouvements de fond expliquent ces résultats. Dans le cas des exportations japonaises et coréennes, c'est l'effondrement des ventes du secteur automobile vers la Russie qui explique une bonne partie du recul constaté depuis le début de la guerre. Dans le cas de l'Inde, l'achat opportuniste à prix réduits de produits pétroliers⁷ et de fertilisants russes explique l'essentiel de l'explosion des importations.

Pour aller plus loin dans l'analyse des perspectives à deux ou trois ans, il faut se concentrer sur les marchés de l'énergie qui constituent l'essentiel des exportations russes.

LA NOUVELLE DONNE ÉNERGÉTIQUE POUR LA RUSSIE EN ASIE

Les exportations russes de produits énergétiques se répartissaient de la façon suivante dans le monde en 2021 (cf. graphique 2).

Graphique 2
Répartition des exportations russes de produits énergétiques en 2021
(en %)



199

Source : Agence américaine de l'énergie, *Today in Energy*, 14 mars 2022.

L'Asie est clairement la seule alternative possible pour la Russie face à l'effondrement progressif de ses perspectives vers l'Europe, mais les termes de cette recomposition possible sont très différents par type d'énergie.

Le gaz naturel

L'Europe est très largement dominante parmi les clients de la Russie dans le domaine du gaz naturel. La réorientation des flux de gaz vers l'Asie se heurte par ailleurs à l'absence d'interconnexion des réseaux de gazoduc entre l'ouest de la Russie et la Sibérie. Le transport par gaz naturel liquéfié n'offre pas non plus d'alternative immédiate car les infrastructures russes sont insuffisantes et les projets d'extension ou de modernisation vont être retardés par le retrait des entreprises occidentales. La Chine est le client le plus important de la Russie en Asie, et le seul qui offre d'importantes perspectives. Les exportations par l'intermédiaire du gazoduc *Power of Siberia* atteignaient 16,7 Mdm³ (milliards de mètres cubes) en 2021, ce qui représente le dixième de ce que Gazprom fournissait à l'Europe la même année. Les accords

commerciaux bilatéraux et les projets de développement en cours permettront de porter les livraisons de gaz russe vers la Chine à 38 Mdm³ en 2025, ce qui ne compensera pas la diminution des deux tiers des importations programmée par l'Europe, à laquelle s'ajoute actuellement la menace d'un arrêt total des livraisons russes. À plus long terme (2030), le *Power of Siberia II* en phase de développement, qui passera par la Mongolie, permettra de plus que doubler la capacité d'exportation de gaz russe par gazoduc vers la Chine.

Le Japon importe actuellement 9 Mdm³ de gaz russe, essentiellement sous forme de GNL. Il refuse pour le moment de renoncer aux participations de Mitsui et Mitsubishi dans le terminal gazier de l'Île de Sakhaline (Sakhaline-2), qui fournit 10 % des besoins du pays en GNL. Le chantage orchestré récemment par Moscou sur la participation japonaise peut cependant conduire à une interruption de ce courant d'échanges, ce qui réduirait davantage les possibilités de réorientation du gaz russe vers l'Asie. Selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE)⁸, les scénarios les plus favorables pour la Russie permettraient une progression de ses exportations globales de gaz vers l'Asie de 31 Mdm³ en 2021 à environ 70 Mdm³ en 2025, ce qui compense environ un tiers du recul des ventes vers l'Europe.

Le charbon

L'Asie est de loin la première destination des exportations russes de charbon, et pour une fois la Chine n'est pas le débouché majoritaire. Elle est certes le premier client mondial de la Russie avec 22 % de part de marché en 2021 (soit un peu plus que l'Union européenne), mais d'autres pays d'Asie sont également des clients importants : le Japon (12 %), la Corée du Sud (10 %) et même Taïwan (6 %)⁹. La Chine continue à augmenter ses achats de charbon russe (+50 % en volume au second trimestre 2022). L'attitude des pays développés d'Asie est différente. Le Japon a annoncé le 7 avril 2022 l'arrêt progressif de ses importations de charbon russe au profit d'autres fournisseurs (Indonésie, Australie, Vietnam). La Corée du Sud n'a pas pris d'engagements officiels, mais KEPCO, le premier producteur électrique du pays, a annoncé son intention de ne pas renouveler les contrats de fourniture de charbon par la Russie.

Le repli probable des ventes vers les pays développés d'Asie va contrarier les ambitions russes. Dans sa stratégie à long terme pour le développement du charbon à l'horizon 2035 élaborée en 2020, la Russie visait une progression de 75 % de ses exportations et lançait un vaste programme portuaire, ferroviaire et minier tourné en particulier vers la Sibérie et l'Asie-Pacifique. Mais ce programme n'en est qu'à un stade initial de développement et les opérateurs russes admettent que les

obstacles logistiques constituent actuellement l'un des freins principaux pour réorienter les exportations de charbon russe vers l'Asie.

Le pétrole

L'Asie est un débouché presque aussi important que l'Europe pour les ventes de pétrole russe, et la Chine représentait à elle seule près du tiers de ces exportations en 2021. Le marché pétrolier est soumis à beaucoup moins de contraintes logistiques que le marché gazier, et la réorientation des exportations russes s'est opérée beaucoup plus rapidement. D'après le Nikkei Asia, le nombre de supertankers livrant le pétrole russe vers l'Asie a été multiplié pratiquement par deux à destination de la Chine et par douze vers l'Inde au cours des cinq premiers mois de 2022. Il n'a que faiblement diminué par ailleurs vers la Corée du Sud. Au total, les livraisons de pétrole russe vers l'Asie ont progressé de plus d'un million de barils par jour au cours du premier semestre 2022, plus de la moitié de cette progression étant liée à l'apparition de la demande indienne. Une progression qui compense 80 % des pertes de débouchés vers les pays occidentaux à l'été 2022. Toutefois l'embargo européen sur le pétrole russe ne sera pleinement effectif qu'à partir de 2023, et l'opportunisme indien et chinois, lié principalement aux différences de prix par origine, ne va pas nécessairement se confirmer dans la durée.

201

Globalement le recentrage des exportations d'énergie russes vers l'Asie est inégal par type d'énergie et par pays. Il est encore chargé de beaucoup d'incertitudes. Mais c'est un mouvement structurel qui aura des conséquences géostratégiques majeures.

L'ASIE EST RÉSILIENTE FACE À LA CRISE ALIMENTAIRE

Une autre dimension très médiatisée du conflit russo-ukrainien concerne les risques de crises alimentaires provoqués par l'interruption des exportations ukrainiennes de céréales et le freinage des exportations russes de produits alimentaires et de fertilisants. L'Asie est assez largement à l'abri de ce choc potentiel qui ne touche que quelques pays asiatiques. Les principaux pays d'Asie ont soit une dépendance importante à l'égard des céréales importées mais très faible à l'égard de la Russie ou de l'Ukraine (Japon, Corée du Sud), soit des liens plus étroits avec la Russie mais globalement une situation de quasi-autosuffisance (Chine, Vietnam, Indonésie). Les pays plus exposés sont la Mongolie et le Sri Lanka, qui est le seul pays asiatique confronté à une crise alimentaire s'ajoutant à la crise politique et financière qu'il est en train de vivre. L'Afghanistan est par ailleurs plongé dans une très grave crise alimentaire pour des raisons qui vont bien au-delà de l'impact de la guerre russo-ukrainienne.

UNE LARGE MAJORITÉ EN ASIE NE VEUT PAS PRENDRE PARTI DANS LA GUERRE

Au-delà des péripéties de court terme, l'Asie et la Russie ont des liens stratégiques anciens et des projets de développement communs multiples. Plus de 60 % des ventes d'armes russes se sont dirigées vers l'Asie sur la période 2017-2021¹⁰, et les liens de coopération militaires ont été développés depuis des décennies avec l'Inde (premier acheteur mondial d'armes russes), la Chine, le Vietnam, le Pakistan et le Bangladesh. Ces liens militaires, auxquels s'ajoutent les traditions de non-alignement de pays comme l'Inde ou l'Indonésie, expliquent pour une bonne part la « neutralité » à l'égard de la guerre en Ukraine qui caractérise aujourd'hui une majorité de pays asiatiques.

Les votes aux Nations unies illustrent cette situation. Lors du premier vote intervenu le 2 mars 2022 pour condamner l'agression russe, huit pays asiatiques s'étaient abstenus, parmi lesquels on trouve tous ceux ayant une coopération militaire active avec Moscou (Chine, Inde, Pakistan, Bangladesh, Vietnam, Kazakhstan, etc.). Lors du second vote intervenu le 7 avril 2022 pour suspendre la participation de la Russie à la commission des droits de l'homme de l'ONU, le nombre de soutiens asiatiques se réduit à trois pays (Japon, Corée du Sud, Philippines), l'Asean bascule très majoritairement dans la neutralité, voire l'opposition pour les pays non démocratiques de la région (Vietnam, Laos, Kazakhstan). Cette neutralité politique, illustrée récemment par les tentatives indonésiennes pour maintenir coûte que coûte la participation de la Russie au G20, crée les bases pour une relance des partenariats économiques avec la Russie. Le Japon et, dans une moindre mesure, la Corée du Sud mènent une campagne solitaire et infructueuse pour rallier les autres pays asiatiques au camp occidental. Singapour, petit pays historiquement menacé par des voisins beaucoup plus importants, est le seul pays d'Asie du Sud-Est à avoir pris des sanctions contre la Russie au nom de l'intangibilité des frontières, mais la population singapourienne a une vision proche de celle de la Chine. La propagande russe se répand d'ailleurs largement en Asie à travers les réseaux sociaux chinois, qui ne censurent pas les médias russes.

L'ASIE EN DÉVELOPPEMENT PRÉPARE DE NOUVEAUX PARTENARIATS AVEC LA RUSSIE

L'accumulation de sanctions occidentales et les risques opérationnels ou réputationnels conduisent les multinationales asiatiques à maintenir une position prudente à l'égard des grands projets russes ou des investissements en Russie. Les grandes entreprises japonaises, coréennes ou taïwanaises ont dans l'ensemble suivi le mouvement de retrait du

marché russe lancé par les multinationales européennes ou américaines, avec quelques ratés. Le japonais Uniqlo, par exemple, a d'abord annoncé le maintien de son réseau de cinquante magasins en Russie au motif que « l'habillement est nécessaire à la vie », avant de changer d'avis devant l'ampleur des critiques qui ont déferlé sur les réseaux sociaux.

Le cas des entreprises chinoises est intéressant. L'ambassadeur de Chine en Russie pousse la communauté d'affaires chinoise du pays à « combler les vides » dans les chaînes de valeur industrielles laissées à l'abandon par les sociétés occidentales¹¹, et les missions d'investigation des PME chinoises se succèdent à Moscou. Mais l'attitude des grandes entreprises publiques reste prudente. Elles ne suspendent pas leurs opérations en Russie à quelques exceptions près. Dans le secteur automobile, par exemple, Geely a suspendu la production de son usine biélorusse destinée à alimenter le marché automobile russe, mais Greatwall, qui est le second investisseur automobile chinois sur le marché russe, maintient sa présence et ses projets d'investissements. Au plan des financements, la Banque asiatique d'infrastructure et d'investissement, qui est une création de Pékin pour financer les projets de la *Belt and Road Initiative* (BRI), a annoncé en mars 2022 la suspension de ses projets en Russie et Biélorussie, tandis que les grandes banques publiques chinoises annonçaient des restrictions dans l'octroi de lettres de crédit pour financer le commerce avec la Russie.

203

S'agissant des nouveaux projets, la prudence est de mise. Sinopec a annoncé la suspension des négociations portant sur la réalisation d'un très important complexe pétrochimique avec la société Sibur. Plus généralement, aucun des projets de la BRI enregistrés au cours du premier semestre 2022 ne concerne la Russie, et aucun investissement de grande ampleur n'a été annoncé par des entreprises chinoises sur le marché russe. Ce qui ne veut pas dire que les négociations sont interrompues. L'un des tests sera sans doute celui du terminal LNG de Sakhalin 2. La question de savoir qui pourra remplacer les parts de Shell (qui détenait 27,5 % de la société d'exploitation) et, le cas échéant, celles de Mitsui et Mitsubishi, est posée après la décision par décret présidentiel le 1^{er} juillet 2022 de créer d'une nouvelle entité juridique, décision qui s'apparente à une expropriation. Les trois géants chinois de l'énergie (CNOOC, Sinopec et CNPC) étaient en discussion avec Shell pour le rachat de ses parts. Leur entrée dans le projet signifierait la volonté de Moscou de maintenir la porte ouverte aux investissements étrangers en provenance des pays « amis ».

L'Inde se montre moins discrète que la Chine pour avancer dans les nouveaux partenariats avec Moscou. L'industrie pharmaceutique, le

secteur de l'énergie et la grande distribution indienne affichent ouvertement leurs ambitions sur le marché russe, comme le soulignait Vladimir Poutine lui-même lors du sommet des BRICS de juin 2022.

Le chantier des nouvelles infrastructures destinées à contourner les blocages logistiques actuels entre l'Asie, la Russie et l'Europe fait l'objet de nombreux projets. L'un des axes clé dans les relations entre la Russie et l'Asie est le développement de projets énergétiques sibériens et de liaisons maritimes par l'Arctique, devenue une mer de plus en plus navigable sous l'effet du réchauffement climatique. Un autre axe passe par l'Inde, le Pakistan et l'Iran pour assurer des liaisons ferroviaires et maritimes vers la mer Caspienne, puis vers le golfe par un corridor nord-sud traversant l'Iran, un projet qui intéresse également la Chine. La suspension de la coopération avec l'Europe laisse le champ libre à l'accélération de ces projets qui vont structurer le « pivot vers l'Asie » de l'économie russe.

LE DÉFI MONÉTAIRE

Une autre conséquence de la guerre promet d'être très importante à long terme. Il s'agit pour les pays asiatiques et en particulier pour la Chine de s'affranchir de la dépendance au dollar. Le gel des réserves de la banque centrale russe et l'exclusion d'un certain nombre de banques russes du dispositif SWIFT de transactions mondiales en devises ont créé un choc majeur à Pékin. Comme le souligne Yu Yongding, ancien conseiller économique de la banque centrale chinoise, « nous n'avions jamais anticipé que les États-Unis pourraient geler les réserves de change d'un autre pays en une journée. Cette action a fondamentalement remis en cause la crédibilité du système monétaire international »¹².

Les premières sanctions appliquées à la Russie en 2014 après l'invasion de la Crimée avaient déjà suscité une coopération active russo-chinoise pour s'affranchir du dollar dans les transactions bilatérales. Il s'agit maintenant de changer d'échelle. La Chine est en train de diminuer progressivement la part des bons du Trésor américain dans ses réserves de change. À la fin de mai 2022, le montant des avoirs chinois est passé pour la première fois depuis douze ans sous la barre du trillion de dollars. Mais les alternatives ne sont pas très nombreuses. Elles incluent principalement l'euro qui n'est pas une garantie en cas de crise majeure entre les Occidentaux et la Chine.

Une autre solution est celle du yuan digital¹³ qui permettra à la banque centrale chinoise de maîtriser directement les flux financiers internationaux sans dépendre du système financier international. Mais le yuan digital n'a pour le moment qu'une distribution interne sur le

marché chinois et les expérimentations avec des partenaires internationaux sont encore marginales. Les partenaires de la Chine réfléchirent par ailleurs à deux fois avant de mettre leurs transactions financières avec la Chine sous le contrôle de la banque centrale chinoise, qui pourrait elle-même pratiquer des sanctions avec les pays jugés inamicaux.

La Chine n'a donc aucune solution de court terme pour s'affranchir du dollar, mais il est certain qu'elle va y travailler activement, en s'appuyant sur la Russie et sur les partenaires d'Asie ou du Moyen-Orient qui voudront bien se prêter au jeu.

Globalement, le basculement de l'économie russe vers l'Asie est encore très inégal et chargé d'incertitudes. Mais il est engagé depuis déjà une dizaine d'années et il entre aujourd'hui en phase d'accélération. La Russie n'a pas d'autre choix pour assurer le maintien de ses ambitions internationales, l'Asie a besoin des ressources énergétiques russes et, pour certains pays, d'un partenariat géostratégique faisant contrepoids à la domination chinoise. Le « pivot vers l'Asie » de l'économie russe est devenu incontournable.

(2 septembre 2022)

205

NOTES

1. L'indice en valeur des exportations de l'Asie en développement se situe selon la BAD au début de 2022 à près de 40 % au-dessus de son niveau du début de 2019.
2. Le Pakistan a signé le 13 juillet 2022 un accord de financement avec le FMI qui lui donne un peu de répit.
3. Dans les prévisions de la BAD de juillet 2022, la croissance du Kazakhstan est estimée à 3,2 % pour 2022, contre 4 % en 2021. Celle du Turkménistan atteint 6 %, contre 5 % en 2021.
4. Pour prendre un exemple, la guerre de Corée a pris fin en 1953, mais aucun traité de paix n'a été signé depuis lors, et la Corée du Nord reste soumise à un régime de sanctions économiques depuis soixante-neuf ans.
5. World Economic Outlook d'avril 2022.
6. L'année fiscale indienne court du 1^{er} avril au 31 mars.
7. Les rabais sur le pétrole d'origine « Oural » se situent entre 20 % et 30 % au premier semestre 2022. Les exportations russes de produits pétroliers ont été multipliées par cinq et celles de fertilisants par quatre sur cette période.
8. Rapport de l'AIE sur le marché mondial du gaz, troisième trimestre 2022.
9. Rapport de l'AIE 2021 sur le Charbon, p. 94.
10. Selon les données du Stockholm International Peace Research Institute.
11. Article de Bloomberg du 22 mars 2022.
12. Interview dans le Nikkei Asia du 13 avril 2022.
13. Le projet de yuan digital est décrit en détail dans un *working paper* de Rajesh Bansal et Somya Singh intitulé « China's Digital Yuan, an Alternative to the Dollar-Denominated Financial System », publié par Carnegie Endowment for International Peace en août 2021.

R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Sylvain de Forges, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

François-Xavier Albouy, *Directeur de la rédaction*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Kheira Benhami, *Directrice de la division études, stratégie et risques, AMF*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Directeur adjoint, Direction de la Stabilité financière, Banque de France*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Isabelle Laudier, *Responsable, Institut pour la recherche, Groupe Caisse des Dépôts*

Frédéric Lobez, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Matherat, *Administratrice indépendante, Senior Global Adviser, Mazars*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Doyenne, École du management et de l'innovation, Sciences-Po*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Site Internet : www.aef.asso.fr

Guerre en Ukraine : déflagrations et reconfigurations économiques et financières

Introduction

*JULIEN VERCUEIL
ASSEN SLIM*

Russie : une économie de guerre

Dimensionner l'impact de la guerre
sur l'économie russe

JULIEN VERCUEIL

Le régime rentier en Russie et son évolution
après la guerre en Ukraine

*ADRIEN FAUDOT
SYLVAIN ROSSIAUD*

La guerre revisite la politique des sanctions
économiques

*SOLÈNE BENHADDOU
MANON PROVANSAL*

Souveraineté technologique ou isolement ?
Conséquences de la guerre en Ukraine
sur le secteur russe du numérique

DMITRY D. VOLKOV

Déflagrations régionales

L'Ukraine en guerre :
quelle résilience économique ?

*DOMINIQUE MENU
MARIA REPKO*

Entretien avec

ODILE RENAUD-BASSO

La MDBC e-hryvnia :
une monnaie banque centrale en projet

ASSEN SLIM

L'agro-industrie russe et l'UEE à l'aune
de la guerre en Ukraine : économie
et géopolitique d'une industrie protégée
de la concurrence internationale

*CAROLINE DUFY
PASCAL GROUIEZ
ALMAZ AKHMETOV*

Financer la transition énergétique en Europe
centrale et orientale : un levier pour surmonter
la dépendance de sentier à l'égard de la Russie ?

*PETIA KOLEVA
TSVETELINA MARINOVA*

Arménie, Géorgie, Azerbaïdjan et la guerre
en Ukraine : les dividendes de l'ambiguïté

*CHRISTOPHE CORDONNIER
JULIEN VERCUEIL*

L'Asie centrale sous le coup de la guerre
en Ukraine : conséquences et perspectives

DOMINIQUE MENU

Reconfigurations internationales

La guerre en Ukraine : choc géopolitique
régional et global

TATIANA KASTOUÉVA-JEAN

Le virage vers l'Asie de l'économie russe

HUBERT TESTARD

L'automobile européenne face à la guerre
en Ukraine : entre volatilité des marchés
et reconfiguration des chaînes de valeur

MARC PRIETO

La dépendance de l'Europe au gaz russe :
état des lieux et perspectives

*CARL GREKOU
EMMANUEL HACHE
FRÉDÉRIC LANTZ
OLIVIER MASSOL
VALÉRIE MIGNON
LIONEL RAGOT*

Les effets de la guerre en Ukraine sur les marchés
mondiaux de matières premières

*SÉBASTIEN JEAN
YVES JÉGOUREL*

Chronique d'histoire financière

Institutions coloniales, exploitation impériale
et rendement des capitaux investis : comparaison
des histoires de la Malaisie et de l'Afrique du Sud

*KLAS RÖNNBÄCK
OSKAR BROBERG*

Articles divers

Inégalités de rendements et de patrimoine
en France en 2017

*LAURENCE BLOCH
BENJAMIN FAVETTO
ADRIEN LAGOUGE
FRANCK SÉDILLOT*

L'environnement juridique affecte-t-il la relation
RSE-stabilité financière ?

*SANA BEN ABDALLAH
DHAFER SAÏDANE*

ISBN 978-2-37647-069-4

ISSN 0987-3368

Prix : **32,00 €**



9 782376 470694