

## Lettre n°51

### Que penser de la Russie et de la crise actuelle autour de l'Ukraine ?

« De toutes les données qui composent l'histoire, la géographie est la seule qui ne change jamais ». Bismarck.

La Russie, sous-peuplée et sans frontières naturelles, a toujours eu peur pour sa sécurité et ce mot de Bismarck sonne juste.

A la fin des années 1990, l'affaiblissement de la Russie semblait irréversible mais depuis la guerre avec la Géorgie en 2008, la reconnaissance par la Russie de « l'indépendance » de l'Abkhazie et de l'Ossétie du Sud, dans un contexte de refroidissement des relations avec l'Occident, Moscou est revenue sur le devant de la scène internationale et infirme la thèse défendue en 1993 par **Georges Sokoloff**, dans son livre « La Puissance pauvre », d'une Russie qui n'a pas les moyens de sa politique de puissance.

Ironie de l'histoire, 2014, l'année des jeux olympiques de Sotchi a signé, avec l'annexion de la Crimée, le retour de la guerre froide et l'hiver 2021-2022 restera, dans l'histoire européenne, l'épisode de la plus forte concentration de troupes aux frontières d'un pays depuis 1945.

Le fil conducteur de cette Lettre 51 est un chemin de crête étroit, montrant d'un côté qu'en dépit de la faiblesse de l'Ukraine, une guerre à l'initiative de la Russie serait coûteuse et impossible à gagner et de l'autre que les représailles décidées par l'Occident seraient peu efficaces et de nature à entraver la dynamique de croissance actuelle du monde occidental. En d'autres termes, dans la ligne de notre Lettre 48, nous jugeons la guerre improbable et donc les tensions récentes sur les marchés temporaires.

#### I. L'Ukraine est faible mais insubmersible :

##### *Les visées russes :*

Visionnaire, **George Kennan**, l'architecte américain de la politique de l'endiguement de l'URSS, avait prévenu dès 1997 de risques : « **L'élargissement de l'OTAN serait la plus fatale erreur de la politique américaine depuis la fin de la guerre froide. On peut s'attendre à ce que cette décision attise les tendances nationalistes, anti-occidentales et militaristes de l'opinion publique russe ; qu'elle relance une atmosphère de guerre froide dans les relations est-ouest** ».

On ne pouvait être plus clair et lucide. Nonobstant cet avertissement, l'OTAN, en 1999, a intégré la Pologne, la Hongrie, la République Tchèque, en 2004, les trois pays Baltes, la Roumanie, la Bulgarie, la Slovaquie et la Slovénie, en 2009, la Croatie et l'Albanie, en 2017 le Montenegro et en 2020 la Macédoine du Nord.

Certains discuteront mais, a priori, ce ne sont pas les Etats-Unis qui ont incité les pays de l'ex-bloc de l'Est à entrer dans l'OTAN mais eux qui l'ont demandé.

En réponse ou parallèlement, la Russie, ces vingt dernières années, a réaffirmé son intérêt pour une relation de proximité avec les pays de la périphérie.

En 2002, dans le but d'institutionnaliser une coopération militaire et sécuritaire, fut constituée l'organisation du traité de sécurité collectif (OTSC) avec l'Arménie, le Kazakhstan, le Tadjikistan, le Kirghizistan et la Biélorussie.

En 2010, débuta le projet d'union eurasiatique, c'est-à-dire la mise en œuvre d'une union douanière, avec la Russie, le Kazakhstan et la Biélorussie et celle-ci fut élargie en 2015, à l'Arménie et au Kirghizistan pour former un marché commun de 185 millions d'habitants.

Il y eut aussi, à l'initiative russe, l'intervention en Tchétchénie en 1999, en Géorgie en 2008 et en Crimée en 2014, et l'occupation de territoires en Ukraine, en Moldavie et en Géorgie.

En juillet 2021, dans un long article intitulé « de l'unité historique des Russes et des ukrainiens » **Vladimir Poutine** dénonçait ce qu'il considérait comme le projet occidental de faire de l'Ukraine une « anti Russie » nationaliste. Il affirmait que l'idéal pour l'Ukraine serait de développer une intégration avec la Russie sur le modèle de l'Union européenne et, depuis il n'a pas manqué une occasion de rappeler que les Russes, les Biélorusses et les Ukrainiens font partie d'un même peuple.

Le détonateur de la crise actuelle aura été à l'automne 2021 la destruction par un drone turc d'une batterie des séparatistes dans le Donbass.

Aujourd'hui, à la frontière de l'Ukraine ou en Biélorussie, près de 130 000 soldats russes sont présents face à une armée ukrainienne de 220 000 hommes, moins bien équipée mais qui pourrait bénéficier du renfort des 400 000 hommes des forces territoriales.

Américains et Européens ont affirmé ne pas envoyer de troupes mais cela ne signifie pas une abstention. Bien au contraire. Dans ces Etats pacifistes dans l'âme, la perte de vies humaines au combat est devenue un tabou mais la livraison d'armes sophistiquées n'est pas un problème et les aides, logistiques ou financières, ne seraient pas ménagées en cas de conflit.

### ***L'affaiblissement de l'Ukraine :***

Depuis les années 1990, la Russie a cherché à réduire la dépendance vis-à-vis de l'Ukraine. A travers ce pays transitait 95% du gaz russe à destination de l'Europe et de la Turquie.

Aussi a-t-elle construit en 1999 le gazoduc Yamal-Europe qui passe par la Biélorussie et la Pologne puis au début des années 2000, Gazprom a construit des gazoducs en mer, Blue Stream, relié à la Turquie et achevé fin 2019, North Stream 1, relié à l'Allemagne, premier client gazier de la Russie. Ainsi la part de l'Ukraine dans les exportations vers l'Europe et la Turquie est tombée à 40% en 2015 et les revenus de transit qui représentaient 3% du PIB ukrainien vont disparaître avec North Stream 2 à l'échéance de l'accord avec Gazprom en 2024.

L'Ukraine non seulement sera privé des revenus du transit mais n'aura plus nécessairement accès au gaz russe pour sa consommation domestique.

Pas facile pour l'Ukraine car le PIB de ce pays de 44 millions d'habitants, deuxième pays européen par la superficie, n'est que de €130 milliards, le cinquième de la Suisse. L'économie ukrainienne est fragile, la dette publique, à plus de 50% du PIB, est élevée, les sorties de capitaux, la corruption, l'émigration sont importantes.

Entre 2013 et 2015, lors de la guerre en Crimée, le PIB avait diminué de moitié et il n'a toujours pas, selon les chiffres donnés par la Banque mondiale, retrouvé le niveau de l'époque.

La pandémie a cassé la reprise et a replongé l'économie ukrainienne dans la récession avec un recul du PIB de l'ordre de 6% en 2020. Le pays peut néanmoins compter sur le soutien du Fonds monétaire international (\$2.2 milliards cette année), des pays de l'Union européenne (€1.2 milliard), du Canada, du Royaume-Uni et de l'Allemagne sous forme de prêts garantis et d'aides substantielles.

Mais le doublement depuis 2014 du budget militaire, en réponse à la menace russe, freine les autres dépenses. Les pressions russes affectent l'économie déjà faible car les investisseurs étrangers ne viennent plus et le trafic portuaire est entravé. Autant de freins au développement. Kiev dispose néanmoins d'un atout financier car les réserves de changes sont au plus haut à \$31 milliards contre \$5 milliards en 2014.

## ***Les hypothèses :***

La Russie dépense selon le Sipri près de 4% de son PIB pour la défense mais probablement plus. Si la marine russe reste dans une position défensive, en revanche, le pays a beaucoup investi dans les missiles hypersoniques et dispose d'une armée aguerrie face à la montée des tensions internationales.

La guerre psychologique menée depuis plusieurs semaines, les manœuvres en Biélorussie, les exercices des forces navales russes en mer noire, les cyberattaques, l'occupation de la Crimée, l'agitation des séparatistes du Donbass, tout entretient un climat de crise en Ukraine.

Trois hypothèses : l'invasion totale, l'invasion de l'Est du pays, l'apaisement. Dans la pire des hypothèses, il y aurait une envolée des prix de l'énergie, une forte hausse du prix du blé, une dépréciation du Rouble mais, comme nous l'avons indiqué dans la Lettre 48, publiée début janvier, nous retenons le troisième scénario.

A terme, certains évoquent une finlandisation. Mais, la Finlande, membre de l'Union européenne, non membre de l'OTAN, a toujours été une démocratie prospère, dont les Russes n'ont jamais mis en cause l'existence et, aujourd'hui, Finlande et Suède réfléchissent à entrer dans l'OTAN. Rien de tel apparemment avec l'Ukraine car Poutine va jusqu'à refuser l'existence du pays, voudrait un gouvernement à sa solde et non une démocratie. Reste l'hypothèse à la Suisse, d'un Etat armé mais officiellement neutre.

## **II. Trois faiblesses russes :**

### ***La faible croissance et la faible diversification de l'économie : besoin de la technologie occidentale.***

La Russie est une puissance atypique, un pays moyen sous l'angle économique, au 11<sup>ème</sup>/12<sup>ème</sup> rang mondial en termes de PIB, entre la Corée du Sud et le Brésil, avec \$1600 milliards en 2021, un dixième de celui de la Chine, un quatorzième de celui des Etats-Unis, la moitié de l'Allemagne, mais un pays influent sous l'angle géopolitique.

En termes de PIB par habitant, les inégalités sont beaucoup plus fortes qu'en Europe, mais le pays se situe entre les deux pays les plus pauvres de l'Union européenne, légèrement supérieur à la Bulgarie mais inférieur à la Roumanie, et, depuis 2010, distancé par la Pologne.

L'économie est entrée en crise fin 2014 quand les sanctions occidentales liées à la Crimée, dans un contexte de baisse des prix du pétrole, ont provoqué une dévaluation importante de la devise et une forte augmentation des taux d'intérêt.

La croissance économique moyenne est seulement de 1,8%/an mais en dépit de la stagnation du pouvoir d'achat des Russes, il y a eu une hausse des dépenses militaires. En 2019, selon la Banque mondiale, les dépenses militaires russes représentaient \$65 milliards, soit 3,9% du PIB, chiffre à comparer avec le budget américain de \$730 milliards et le budget chinois de \$260 milliards. Ce budget est comparable à ceux de l'Arabie Saoudite, de la France et du Royaume-Uni.

Le pays est dépendant des recettes sur les hydrocarbures et, depuis 12 mois, profite de la hausse des prix des hydrocarbures mais multiplie les hausses de taux pour réduire l'inflation, 8.7%, car elle ronge le pouvoir d'achat.

### ***La démographie :***

La baisse de la population est un problème pour beaucoup de pays et ainsi, sur la dernière décennie, l'Allemagne a perdu 1,5 million d'habitants, le Japon 3 millions, la Russie 1 million. Depuis des années, la démographie y est stagnante ou déclinante et ainsi, le pays restera une terre d'immigration avec une incidence sur la cohésion.

La pyramide des âges a d'abord été affectée par la perte de 25 à 30 millions de personnes lors de la 2e guerre mondiale. Ensuite, il y a eu la crise des années 90, la dégradation des conditions économique et sanitaire, une diminution de la population de 750000 personnes/an entre 1993 et 2005. Hémorragie, en partie compensée par des migrants d'autres républiques ex-soviétiques. Depuis 2006 il y a une baisse de la mortalité liée à l'alcool car cette consommation a diminué de 40% et le gouvernement a mis en place une politique nataliste.

Depuis 2016, la population diminue chaque année, exemple 300000 en moins en 2019, et le gouvernement a donc décidé, en 2018, malgré un fort mécontentement, la mise en œuvre, progressive sur 10 ans, d'un report de l'âge de la retraite de 55 à 60 ans pour les femmes et de 60 à 65 ans pour les hommes, même si l'espérance de vie de ces derniers est seulement de 68 ans.

La Russie compte 11 millions d'immigrés dont 5 millions des régions du Caucase musulman et chaque année le solde migratoire atteint 250000 personnes. Les autorités russes voient l'immigration comme une nécessité pour faire tourner l'économie russe mais il y a des problèmes d'intégration. L'annexion de la Crimée a permis d'ajouter 2,4 millions et l'occupation du Donbass de distribuer 500000 passeports mais on ne sait pas si les personnes sont restées en Ukraine ou ont migré vers la Russie. La COVID a provoqué plus de 400000 morts et elle a temporairement stoppé l'immigration, créant des problèmes de pénurie de main d'œuvre dans l'agriculture et provoquant des hausses de salaires inflationnistes sur les coûts.

### ***Les limites du rapprochement avec la Chine :***

Le rapprochement des deux pays observé depuis quelques années n'a rien d'évident ou de pérenne. La relation est inégale, les Américains le savent et voudraient à terme détacher Moscou de Pékin mais pour l'heure ils n'ont pas su explorer la voie.

Souvenons-nous de la rupture des relations entre les deux pays en 1961 à l'époque de Khrouchtchev et de Mao. La Russie avait alors, selon **Ai Weiwei**, dans son très beau livre « Mille ans de joies et de peine », massé le long de la frontière chinoise non pas 130 000 hommes mais 1 million et il n'y avait pas eu de guerre.

Le rapprochement avait commencé sous Gorbatchev et en 2021 un traité de bon voisinage et de coopération a été prolongé pour une durée de 5 ans. Entre-temps, en 2013, le lancement des Routes de la soie avait suscité des interrogations à Moscou car il contournait la Russie par le sud.

Aujourd'hui, le rapprochement avec la Chine est de circonstance, contre les Etats-Unis en particulier voire l'Occident en général. Poussé dans les bras de la Chine par les sanctions américaines, la Russie participe à des manœuvres navales conjointes chaque année depuis 2012 et pour la première fois en 2018 des troupes chinoises ont participé à des exercices stratégiques sur le territoire russe. Mais, la Chine n'a jamais reconnu l'annexion de la Crimée et est embarrassée dans le dossier ukrainien car elle est le premier partenaire commercial du pays, le premier client de l'Ukraine pour le maïs et pour le matériel militaire, exemple son premier porte-avion vient d'Ukraine.

Si la Chine est le 1<sup>er</sup> partenaire commercial de la Russie, la Russie n'est que le 14<sup>ème</sup> partenaire de la Chine. L'un vend des matières premières, l'autre des produits à valeur ajoutée et ce n'est pas l'inauguration en 2019 d'un gazoduc « Power of Siberia » qui a changé les choses. Gazprom est parvenu à diversifier ses clients en construisant un gazoduc aboutissant à Vladivostok avec une branche directement reliée au nord-est chinois, des exportations qui ont débuté en 2020 et devraient être à pleine capacité en 2024. Ce contrat évalué à \$400 milliards prévoit la livraison sur 30 ans de 38 milliards de m<sup>3</sup>/an à un prix préférentiel.

Depuis la mise en œuvre des sanctions en 2014, les exportations à destination de l'UE ont été divisé par deux à \$140 milliards, les exportations à destination de la Chine ont augmenté de 80% mais ne s'établissent qu'à \$70 milliards.

Le déséquilibre est important car en 2018 la Chine comptait pour 15% du commerce extérieur russe mais celle-ci ne représentait que 0,8% de celui de la Chine.

Les Chinois réalisent 17% de leurs exportations avec les Etats-Unis, 2% seulement avec la Russie et ils achètent beaucoup de semiconducteurs aux américains. Donc, en cas de conflit, les Chinois, par crainte de sanctions, ménageront leurs intérêts.

La Russie apporte à la Chine la sécurité énergétique, le maintien de la stabilité en Asie centrale et l'effort de défense mais un rapprochement plus poussé avec la Chine ne serait pas au bénéfice de la Russie, essentiellement exportatrice vers la Chine de gaz et de matières premières. Vu de Chine, le gaz ne représente que 10% du bilan énergétique et la dépendance au gaz russe ne représente que 10% des importations chinoises de gaz et moins de 5% de la consommation. Le nouvel accord signé à Pékin début février ne porte que sur 10 milliards de m<sup>3</sup> supplémentaires/an. A titre de référence, la Russie exporte chaque année 240 milliards m<sup>3</sup>.

### **III. L'inefficacité d'une politique de sanctions :**

Depuis 2014, plusieurs entreprises sont sous sanctions américaines. Les Américains et les Européens interdisent l'exportation de composants pour les entreprises du complexe militaro-industriel russe et elle prévoit des sanctions contre les entités qui achètent des armes russes ou les banques qui financent ces transactions. La principale faiblesse russe réside dans les composants électroniques car ils sont majoritairement importés. L'Inde, son premier client, est passé outre aux sanctions américaines.

Conséquence, parmi d'autres, des sanctions, la Russie, privée de la technologie occidentale, peine à développer l'exploration pétrolière dans l'offshore Arctique. Ainsi, la production du pays augmente faiblement alors que, grâce au pétrole de schiste, la production américaine est passée de 5Mbj en 2008 à plus de 12Mbj en 2019. De même, les États-Unis sont devenus autosuffisants en gaz vers 2010 et ont, à partir de 2016, exporté du gaz naturel liquéfié vers l'Europe, provoquant une forte baisse des prix.

Mais les sanctions additionnelles dans l'hypothèse d'un conflit et dans le contexte actuel de prix élevés des matières premières, risqueraient d'être souvent inopérantes et ne seraient pas sans une incidence négative sur la croissance Européenne. Trois raisons à cela :

#### ***L'arme des matières premières :***

Elle est multiple, avec le pétrole, le gaz et les métaux.

La Russie est le 3<sup>ème</sup> producteur de pétrole avec 11.5Mbj en 2019, 2<sup>ème</sup> exportateur après l'Arabie Saoudite avec 5Mbj de brut, soit 12% du commerce mondial et 2,5Mbj de produits raffinés, soit 10% du commerce mondial. Les réserves prouvées de pétrole ne situent la Russie qu'entre le 6<sup>e</sup> et le 8<sup>e</sup> rang mondial mais, à \$90/baril, les revenus additionnels s'élèvent à \$65 milliards, la moitié du budget russe est couvert par les hydrocarbures et la moindre crainte sur une réduction des livraisons pousse les prix à la hausse.

Pour le gaz, la Russie détient les premières réserves de gaz au monde, près d'un quart et, Gazprom seul en a 15%. Le pays est le 2<sup>ème</sup> producteur après les États-Unis mais, loin devant le Qatar, le 1<sup>er</sup> exportateur, avec un quart du commerce mondial, dont 85% vers l'Europe.

Les livraisons de Gazprom à l'Europe s'élèvent à €18 milliards. La part de Gazprom dans la consommation totale de l'Union européenne est passée de 23% en 2010 à 40%, le solde partagé entre la Norvège, des bateaux américains détournés des routes asiatiques pour l'Europe, du gaz algérien et du gaz qatari. Le Japon, en guise de solidarité, a envoyé vers l'Europe du gaz liquéfié acheté à l'Australie. L'Europe travaille à diversifier ses approvisionnements gaziers avec l'Égypte, la Norvège, le Qatar voire l'Azerbaïdjan mais la part du gaz russe dans les importations de gaz européenne atteint 50% (Qatar 20%, États-Unis 11%, Algérie 6%, Norvège 4%), les prix sont plus élevés et cela va peser sur la compétitivité de l'industrie européenne. Pour ajouter une touche d'optimisme, on notera le caractère temporaire de cette dépendance car la marche vers la décarbonation se traduira par une moindre demande de gaz.

La Russie est également 3<sup>ème</sup> producteur mondial de nickel et d'aluminium, deuxième pour les réserves de charbon, quatrième pour l'uranium. Le pays détient également des minéraux stratégiques car il est le premier producteur et premier exportateur (45%) de palladium, producteur de platine et il a beaucoup de terres rares.

Le pétrole et le charbon représentent près des 2/3 des exportations russes mais les acteurs du secteur énergétique russe se positionnent sur l'hydrogène.

#### ***L'indépendance technologique :***

Les sanctions gênent la Russie mais elles ont eu pour conséquence de renforcer la tentation de l'autarcie : Le gouvernement investit pour assurer l'autonomie dans des secteurs jugés stratégiques comme l'agroalimentaire, la défense, les nouvelles technologies, la machine-outil.

#### ***L'autosuffisance alimentaire :***

En 2014, Poutine a ainsi décidé un embargo sur les importations agricoles en provenance de l'ouest pour stimuler la production locale. Les importations de viande ont ainsi presque disparu grâce au développement de

l'élevage et les cultures maraîchères sous serre ont connu un fort développement. La Russie avait déjà commencé à devenir un exportateur de céréales au début des années 2000, situation qu'elle n'avait pas connue depuis la révolution bolchévique. En 2020, les exportations agroalimentaires russes, \$30 milliards, ont été supérieures aux exportations de gaz, \$26 milliards. Mais le renchérissement des produits alimentaires affecte le pouvoir d'achat et suscite le mécontentement.

#### *Le soft Power :*

Il s'agit de limiter l'influence occidentale en Russie et de déployer une diplomatie d'influence à l'étranger. La Russie est très forte en cyber puissance, mène des actions à l'étranger et elle est avec la Chine la seule à disposer de solutions numériques indépendantes et performantes capables de concurrencer les GAFAM. C'est le cas pour les moteurs de recherche, les plateformes de e-Commerce. Exemple du groupe Mail.ru qui affiche cent millions de comptes, revendique la 5e place mondiale pour la messagerie électronique et contrôle le Facebook russe. Le 2e groupe, c'est Yandex, un moteur de recherche, actif également dans le e-Commerce et dans l'équivalent de Uber en Russie ou pour la livraison à domicile. La réussite des grandes entreprises russes de l'internet a été confortée en 2020 par Poutine qui a décidé d'accorder des avantages fiscaux au secteur.

#### *La reconstruction de la puissance militaro-industrielle :*

La priorité est redonnée au complexe militaro-industriel, à l'aéronautique, au nucléaire, à l'espace et aux nouvelles technologies. Autant de secteurs où la Russie est parvenue à maintenir des niches d'excellence au niveau mondial.

La Russie reste avec les États-Unis le seul pays à fabriquer la quasi-totalité de ses armements de manière autonome, notamment dans les avions de combat, la défense antiaérienne et antimissile, les hélicoptères, les missiles hypersoniques ou encore les sous-marins à propulsion nucléaire. Elle a fourni des armes à la Turquie, à l'Iran, à l'Algérie et effectué un retour en Afrique subsaharienne. À l'export, La Russie est le principal concurrent des États-Unis. Le pays est ainsi 2<sup>ème</sup> exportateur d'armes, 1<sup>er</sup> pour les exportations de centrales nucléaires, un des trois principaux acteurs dans le spatial.

Des restructurations sont en cours car certaines sociétés ne sont pas compétitives, d'autres sont très endettées, d'autres doublonnent mais l'ensemble du complexe militaro-industriel a été placé sous la tutelle d'une holding contrôlée par l'Etat, Rostec.

Le secteur spatial est longtemps resté un fleuron. Les lanceurs Soyouz ont une bonne réputation mais ils sont aujourd'hui concurrencés par de nouveaux acteurs comme la Chine ou les acteurs privés. En aéronautique civil, le pays a reculé et collabore aujourd'hui avec Airbus.

Ajoutons, l'internationalisation réussie du nucléaire russe car Rosatom, devant EDF et Toshiba, est le premier exportateur de centrales nucléaires vers la Chine, l'Inde, la Turquie et la Hongrie. Le groupe est également le 2e producteur d'uranium au monde et bénéficie de la relance de la construction de centrales atomiques en Russie.

Le pays cherche à développer le tourisme pour réduire les mouvements de masse vers l'étranger.

En résumé, cette politique de relocalisation est peut-être une des raisons pour expliquer le faible recul du PIB en 2020, 3%, alors même que les prix du pétrole s'effondraient. Le pays a retrouvé son niveau d'avant crise durant l'été 2021 et la Russie a été une des seules grandes économies dont l'industrie manufacturière a connu une croissance légèrement positive en 2020.

#### ***La solidité financière :***

#### *L'équilibre budgétaire :*

Les années 2000 ont été celles du redressement économique avec une forte croissance, le bénéfice de la hausse des prix du pétrole, et une politique de rigueur budgétaire qui a conduit à un désendettement massif puis à l'accumulation de réserves de change.

La Russie équilibre désormais son budget avec un baril à 45\$, ce qui permet de renouer avec un excédent budgétaire. Rien à voir avec l'Arabie saoudite qui a besoin d'un baril à 80\$ pour équilibrer son budget. Il y a eu croissance des revenus budgétaires non pétroliers, suite à une hausse de la TVA début 2019, à une taxation des intérêts de l'épargne début 2020 et une légère augmentation de la progressivité de l'impôt sur le revenu en 2021.

Les dépenses publiques ne représentent qu'1/3 du PIB contre 46% dans l'Union européenne. Les pays européens sont très endettés mais bénéficient de conditions d'emprunt très favorables, et c'est l'inverse pour la Russie. La Russie est l'un des pays les moins endettés au monde. La dette publique ne représente en 2021 que 19% du PIB et l'endettement net des réserves financières est proche de 0. La dette est en roubles, les réserves en devises bénéficient du prix élevé des matières premières.

*Les réserves de change :*

Il y a eu augmentation et diversification hors du \$. Aujourd'hui, le pays compte \$630 milliards de réserves en or et devises plus un fonds souverain riche de \$190 milliards. Et ces réserves vont encore augmenter grâce à un excédent commercial record à \$195 milliards en 2021.

Il y a une diversification des réserves de changes notamment dans le Fonds national de bien être dont les actifs représentent près de 200 milliards de dollars. L'€ représente 40% du total, le yuan 30% et l'Or 20%. Dans le total des réserves de changes, la part du dollar a baissé à moins de 60%.

Dans le commerce extérieur, au niveau des importations, le Rouble représente maintenant presque 1/3, le \$ et l'€ chacun 1/3 mais le Rouble reste handicapé par sa volatilité. S'agissant des exportations, la part du \$ entre 2017 et 2020 est passé de 68 à 56% pour éviter les sanctions américaines.

En dépit de la tension, le Rouble s'est apprécié ces derniers jours après avoir perdu 10% depuis octobre.

*Un système bancaire bien digitalisé :*

Pour pallier les sanctions internationales et la difficulté à utiliser les cartes visa, le gouvernement a mis en place des cartes nationales qui aujourd'hui représentent 1/4 des transactions. Le gouvernement a aussi créé un équivalent national du Swift afin de permettre aux banques russes de continuer à opérer des transactions.

**Conclusion :** « *La Russie est une devinette enveloppée dans un mystère à l'intérieur d'une énigme* » Churchill.

Avouons que jamais ce mot de Churchill, datant de 1939, n'a eu plus d'actualité qu'aujourd'hui et il ajoutait « *Mais il y a peut-être une clé. La clé, c'est l'intérêt national russe* ». Selon certains, l'activisme russe ne fait que cacher les faiblesses du pays, une crise démographique, une faible croissance économique, une dépendance au cours des matières premières, d'importantes disparités sociales et un succès mitigé aux élections de septembre dernier pour la Douma. Et 7 ans plus tard, le même Churchill précisait « *Je suis convaincu que les Russes n'admirent rien autant que la force et qu'ils ne méprisent rien autant que la faiblesse, et particulièrement la faiblesse militaire* ». Message reçu par Biden et les Européens.

Retenons 5 conclusions :

**a. De l'opportunité de se souvenir de la Crimée pour réfléchir aux marchés :**

L'annexion de la Crimée en 2014 n'avait guère eu d'incidence durable sur les marchés financiers internationaux. En revanche, la Banque centrale russe était massivement intervenue pour parvenir à préserver la tenue du Rouble et limiter la diminution des réserves de change à \$170 milliards avant de les stabiliser à environ \$380 milliards. Aujourd'hui, en dépit des sanctions alors décidées, la dette extérieure du pays en pourcentage du PIB est sensiblement plus faible et l'économie russe plus solide donc plus immune à des sanctions éventuelles.

Si demain, la crise s'envenimait, alors outre les prix du gaz et du pétrole, il faudrait redouter la hausse des prix de nombreux métaux et des cours du blé car l'Ukraine est le 4<sup>ème</sup> exportateur mondial de blé avec 16% du marché mondial.

#### **b. De la persistance de la rivalité russo-américaine :**

Pour bien comprendre les tensions entre Biden et Poutine, relisons *Tocqueville* qui en 1840 dans *De la démocratie en Amérique*, écrivait avec une clairvoyance incroyable et dans un style inégalable : « *Il y a aujourd'hui sur la terre 2 grands peuples qui, partis de deux points différents, semblent s'avancer vers le même but : ce sont les Russes et les anglo-américains. Tous 2 ont grandi dans l'obscurité ; et tandis que les regards des hommes étaient occupés ailleurs, ils se sont placés tout à coup au premier rang des nations et le monde a appris presque en même temps leur naissance et leur grandeur. Pour atteindre son but, (l'américain) s'en repose sur l'intérêt personnel, et laisse agir, sans les diriger, la force et la raison des individus. Le (russe) concentre en quelque sorte dans un homme toute la puissance de la société. L'un a pour principal moyen d'action la liberté ; l'autre, la servitude. Leur point de départ est différent, leurs voies sont diverses ; néanmoins chacun d'eux semble appeler par un dessein secret de la Providence, à tenir un jour dans ses mains les destinées de la moitié du monde* ».

#### **c. De la difficulté à gagner la paix :**

En 2013, la Russie s'opposait frontalement aux États-Unis sur le dossier syrien et apportait une aide à un régime en butte à l'ostracisme occidental. Si la Russie a gagné la guerre en Syrie, si la base navale de Tartous en Syrie lui permet de maintenir une flotte permanente en Méditerranée, gagner la paix s'avère plus difficile car le partenaire syrien reste difficile et la Russie n'a pas les moyens d'assurer la reconstruction. Aussi le pays reste instable à l'image du voisin irakien. En Afrique elle profite d'un relatif retrait occidental pour revenir au Sahel. Mais, pour quels gains durables ?

#### **d. De la nécessité de relativiser la notion de puissance :**

Obama avait irrité la Russie en la traitant de « puissance régionale » et les russes sont agacés de voir la Chine comme principal rival des États-Unis. D'où la tentation d'exciter les tensions pour pouvoir dialoguer directement avec Biden. La Russie, même au plus fort de son déclin dans les années 1990, n'a eu de cesse de projeter l'image d'une relation sur un pied d'égalité avec les États-Unis. La Russie ne déteste pas être présentée par les Américains comme un challenger car elle peut ainsi faire valoir à la population que Poutine défend la nation russe.

Poutine a des atouts, la modernisation récente de l'armée, le dynamisme du secteur nucléaire, les forces dans le cyberspace.

Mais, de même que les États-Unis, avec 40% des dépenses militaires mondiales, ne gagnent que rarement depuis 1945, la Russie peut gagner des guerres mais aura du mal à gagner des paix. La puissance est ponctuellement ou localement incarnée par des groupes terroristes comme Daech ou des États faillis comme la Corée du Nord.

Enfin, la Russie n'a guère d'alliés : pas la Chine, comme on l'a montré ; pas la Turquie, toujours opportuniste pour s'approvisionner en gaz russe, construire une centrale nucléaire à Akkuyu avec le savoir-faire russe, accueillir les touristes russes, acheter du blé à la Russie mais partenaire déloyal avec la fourniture de drones à l'Ukraine, la Libye, la Syrie.

#### **e. De l'opportunité de détendre les relations avec l'Europe :**

La distance entre Kaliningrad et Vladivostok est de 7300 kilomètres, celle de Moscou à Paris est seulement de 2500 kms. Les 3/4 des 145m d'habitants résident dans la Russie européenne tandis que la partie asiatique occupe les 3/4 du territoire. De même, 75% des IDE en Russie proviennent d'Europe et 37% du commerce russe est avec l'Europe. La France est le 1<sup>er</sup> employeur étranger en Russie et le 2<sup>ème</sup> investisseur après le Royaume-Uni, surtout dans l'agroalimentaire, l'énergie et la pharmacie.

Autant de raisons d'accréditer le tropisme, l'ancrage européen de la Russie, de valider l'idée énoncée par le général de Gaulle d'une Europe de l'Atlantique à l'Oural, de dénoncer le mirage d'un rapprochement avec la Chine.

Mais une telle coopération ne peut se développer sous l'emprise de mouvements de troupes. Un élargissement de l'OTAN à l'Ukraine requiert l'accord de tous les membres mais la France comme l'Allemagne s'y sont



opposés. De surcroît, l'Allemagne garde toujours une oreille attentive à la Russie car la moitié du charbon, un tiers de son pétrole et du gaz proviennent de Russie. Enfin, l'Europe est moins dépendante de la Russie que celle-ci ne l'est de l'Europe. Moins de 5% du commerce européen est avec la Russie (€80 milliards), 2% des IDE en Europe proviennent de Russie. Beaucoup reste à faire.

Genève, le 17 février 2022

*Bruno Desgardins*



**Bruno Desgardins**  
CIO  
Switzerland

**SingAlliance (Switzerland) SA**  
16bis rue de Lausanne  
1201 Geneve  
Switzerland  
T: +41 22 518 85 85  
E: [info.switzerland@sing-alliance.com](mailto:info.switzerland@sing-alliance.com)



**SingAlliance Pte Ltd**  
20 McCallum Street  
#18-01 Tokio Marine Centre  
Singapore 069046  
T: +65 6303 5050  
E: [info@sing-alliance.com](mailto:info@sing-alliance.com)

**SingAlliance (Hong Kong) Ltd**  
1205, 12/F Bank of America Tower  
12 Harcourt Road, Central  
Hong Kong  
T: +852 3611 7790  
E: [info.hongkong@sing-alliance.com](mailto:info.hongkong@sing-alliance.com)

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.