



HAL
open science

Au risque du politique. Situation et perspectives économiques de la Russie en 2015

Julien Vercueil

► **To cite this version:**

Julien Vercueil. Au risque du politique. Situation et perspectives économiques de la Russie en 2015. Russie 2015. Regards de l'observatoire franco-russe, 2015, 9782749143859. halshs-01422280

HAL Id: halshs-01422280

<https://shs.hal.science/halshs-01422280v1>

Submitted on 24 Dec 2016

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License

Au risque du politique. Situation et perspectives économiques de la Russie en 2015

Julien Vercueil

INALCO,
Centre de Recherches Europes Eurasie

L'année 2014 a confirmé les craintes qu'on pouvait formuler dès 2013 à propos de l'économie russe¹. Le ralentissement économique, patent à partir du deuxième semestre 2012, s'est transformé en stagflation, puis en crise de change à partir du quatrième trimestre 2014. En quelques mois le rouble a perdu plus de 40 % de sa valeur face aux devises occidentales. Le rythme de croissance a été divisé par deux (à +0,6 %) alors que le gouvernement prévoyait en début d'année un rebond vigoureux. La combinaison de la stagnation économique et de la chute du taux de change a divisé par près de deux le pouvoir d'achat international d'une heure de travail en Russie.

Les facteurs conjoncturels de la dégradation de la situation sont politiques et militaires d'abord, économiques ensuite. Les tensions autour de l'annexion de la Crimée à partir de mars, le début du conflit dans le Donbass en juin, la destruction en vol quelques semaines plus tard de l'avion de la compagnie *Malaysian Airlines* transportant 298 passagers, les sanctions économiques imposées par les pays occidentaux et les contre-sanctions décidées par les autorités russes fin juillet-début août, la recrudescence des combats dans le Donbass à l'automne ont tour à tour dégradé l'environnement des affaires. La chute du prix du baril de pétrole à partir de septembre a achevé de déstabiliser l'économie, au point de la plonger dans une crise de change aiguë en décembre.

Dans une note de conjoncture publiée en novembre 2014 par l'observatoire franco-russe (Vercueil, 2014), nous envisagions trois scénarios pour l'année 2015. Deux d'entre eux ("désescalade" et "enlissement"²) étaient compatibles avec un taux de croissance positif du PIB. Le troisième ("déflagrations"), partant de l'hypothèse d'une aggravation de la situation géopolitique et de la poursuite de la chute des prix du baril et du cours du rouble, débouchait sur une chute de 3 % du PIB et une dégradation des conditions de vie de la majorité de la population russe. L'évolution réelle de la situation régionale s'est malheureusement avérée beaucoup plus proche du troisième scénario que des deux premiers. La crise de change du 16 décembre 2014 et les combats dans le Donbass au premier trimestre 2015 ont constitué deux déflagrations majeures qui ont plongé l'économie russe dans la récession. Ces chocs se sont combinés aux facteurs structurels de vulnérabilité de l'économie, identifiés depuis longtemps, que sont notamment le niveau insuffisant d'investissement dans l'économie nationale et l'absence d'amélioration de l'environnement institutionnel censé soutenir les activités économiques. Compte tenu de ce qui précède, il reste très difficile de tracer des lignes de sortie de crise pour 2015-2016, notamment parce que la Russie reste aujourd'hui

¹ Voir à ce sujet notre chapitre de l'édition 2014 du Yearbook.

² Le scénario "Désescalade" adoptait la perspective d'un règlement durable du conflit avec l'Ukraine. "Enlissement", quant à lui, envisageait la prolongation des tensions internationales sans choc supplémentaire.

encore prisonnière du "moment politique" inauguré en Crimée et prolongé dans le Donbass. Comme nous le verrons, l'avenir immédiat de l'économie russe dépendra principalement de deux facteurs qui lui échappent, soit parce qu'ils ne sont pas économiques, soit parce qu'ils lui sont extérieurs : l'issue du conflit avec l'Ukraine et l'évolution des prix mondiaux du pétrole.

1. Les quatre chocs de 2014

L'année 2014 a été marquée par quatre chocs conjoncturels. Leur succession permet d'expliquer la situation de l'économie russe au début de l'année 2015.

Le premier choc est immédiatement consécutif à l'annexion de la Crimée en mars 2014. L'élévation brutale du niveau d'incertitude géopolitique a raccourci l'horizon temporel des acteurs économiques, élevé les coûts de transaction et gelé des projets d'investissement. A partir de mai-juin 2014, le conflit militaire dans le Donbass, qui n'a connu qu'une courte accalmie durant l'été puis a repris malgré l'accord de cessez-le-feu de Minsk début septembre, a prolongé cette période d'incertitude. Les effets de ces conflits sont extrêmement dommageables pour l'économie russe. Le rythme des sorties de capitaux a plus que doublé en 2014 par rapport à 2013, dépassant toutes les prévisions. Elles sont estimées à près de 150 milliards de dollars par le ministère des finances russe. Elles sont principalement le fait d'entreprises, banques et sociétés financières le plus souvent d'origine russe, qui préfèrent placer leurs économies en devises fortes au delà du rayon d'action des pouvoirs publics.

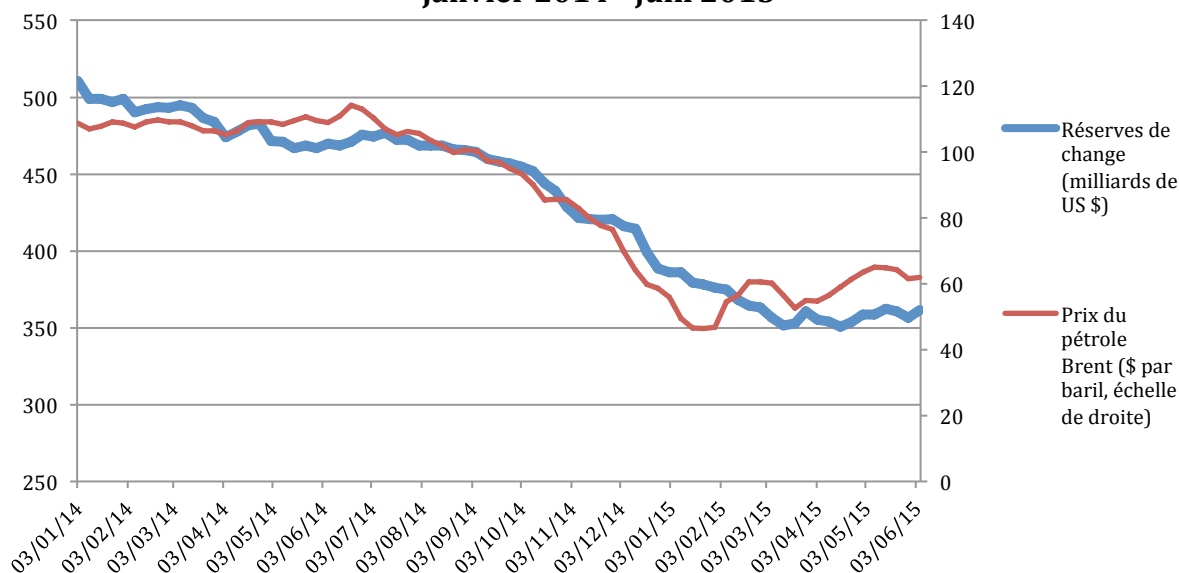
Le deuxième choc est constitué de l'enchaînement sanctions / contre-sanctions de juillet-août 2014, qui a amplifié la dégradation du climat des affaires à la suite de la destruction en vol de l'avion de la *Malaysian Airlines* au-dessus du Donbass. Les sanctions occidentales ont visé le secteur bancaire et celui de l'énergie. Des restrictions ont été introduites sur les flux financiers pouvant être obtenus par les entreprises concernées et certains transferts de technologie ont été interdits. C'est la contraction des crédits en devises à destination de la Russie qui a exercé la pression la plus forte sur les entreprises russes, qui avaient besoin de « faire rouler » leur dette en contractant de nouveaux emprunts en devises pour solder les anciens. Les contre-mesures du gouvernement russe - un embargo sur les importations de produits alimentaires (hormis l'alcool) en provenance des pays à l'origine des sanctions - ont pénalisé les consommateurs russes et de nombreuses entreprises du secteur agro-alimentaire du pays. Comme prévu, cette mesure a provoqué une diminution de la diversité - et dans de nombreux cas de la qualité - des produits disponibles et un renchérissement des prix alimentaires, ainsi que le développement de la contrebande³. En accélérant l'inflation, l'embargo sur les importations a également contribué à éroder la confiance de la population envers le rouble.

Le troisième choc est survenu à partir de septembre, sous la forme de la chute des cours mondiaux du pétrole. Compte tenu de la financiarisation des marchés mondiaux d'hydrocarbures, la perspective d'un déséquilibre durable entre la dynamique de l'offre et celle, décevante, de la demande mondiale a provoqué une accélération de la chute des

³ L'effet de l'embargo sur l'indice des prix à la consommation est estimé à +1,5 % en 2014 par les économistes du Centre de prévision de l'économie nationale de l'Académie des Sciences de Russie (*Séminaire franco-russe*, Sotchi, janvier 2015).

cours, fragilisant davantage les compagnies énergétiques russes. La chute des cours a aussi diminué les recettes de l'État et tari les sources de devises de la Banque centrale (Graphique 1).

Graphique 1. Prix du baril de pétrole et réserves de change de la Banque centrale de Russie, janvier 2014 - juin 2015



Source : Banque centrale de Russie

Le quatrième choc peut être considéré comme le point de décharge des tensions accumulées suite aux secousses précédentes. Tout comme lors de la crise de 1998, les sorties de capitaux, le ralentissement de l'activité, le tarissement des recettes en devises, la détérioration des comptes des principales compagnies exportatrices ont accentué la pression sur la banque centrale. Celle-ci commençait alors à appliquer un changement de politique annoncé depuis 2012, consistant à passer du ciblage du taux de change au ciblage du taux d'inflation. L'accélération de l'inflation lui a compliqué la tâche et dans ce contexte monétaire instable, la fin du soutien systématique au taux de change du rouble a accredité l'idée qu'il pouvait à tout moment s'effondrer. La chute du rouble s'est alors accélérée par à-coups. Le 16 décembre les particuliers, gagnés par la panique, ont massivement converti leurs roubles en devises étrangères. Le résultat a été une chute du taux de change de 20 % en un jour, tandis que la Banque centrale se voyait contrainte de porter son taux directeur au niveau prohibitif de 17 %.

2. Décomposition de la stagflation

En 2014, l'économie russe s'est installée dans la stagflation : alors que l'inflation s'accélérait, toutes les composantes de la demande globale connaissaient une détérioration par rapport à l'année précédente, pourtant déjà morose. L'investissement a chuté de 2,5 %, après une croissance de 1,4 % en 2013, tandis que la consommation des ménages ralentissait (+1,5 %, contre +3,9 % en 2013). La variation du commerce extérieur a montré un profil classique en temps de retournement de conjoncture en Russie : comme lors de la crise de 2008-2009, la chute des exportations, liée à celle des cours du pétrole, est première. Puis survient le décrochage du rouble, en dépit des

interventions de la banque centrale. Il renchérit brutalement les importations et accélère leur chute, déjà engagée depuis quelques mois du fait du ralentissement de la demande intérieure. Cette chute dépasse bientôt celle des exportations, si bien qu'au bout du compte, la contribution de la variation du solde extérieur à la croissance devient positive.

Trois secteurs ont soutenu l'activité en 2014 : l'agriculture (+1,4 %, après + 4,3 % en 2013), l'extraction de matières premières (plus faiblement, à +0,1 %) et la production manufacturière (+2,5 % contre +3,9 % en 2013). En revanche, la construction a continué de se replier (-5,2 % après -2,9 % en 2013), reflétant le resserrement des conditions de crédit et la chute de la demande de logements neufs (Idrissov, 2015).

Les exportations ont chuté de 6 % environ en 2014, tirées vers le bas par le secteur énergétique (-11,5 % pour le pétrole, -18,5 % pour le gaz). Parmi les matières premières, qui forment 70 % du total, seules les exportations de métaux ont résisté. Quelques exportations non énergétiques ont connu une accélération notable (produits du bois et céréales), mais elles ne représentent que 3 % du total. La part des exportations de machines et équipements, déjà faible (5 %), a encore diminué en 2014, leur chute étant plus forte que la moyenne (-9 %). Comme nous l'avons vu, sous l'effet des décrochages successifs de la monnaie nationale les importations se sont repliées très rapidement (-9 %), tous les postes principaux ayant dévié de manière similaire⁴.

3. Quelle substitution aux importations ?

Au ministère des finances, on estime que l'économie s'est ajustée aux chocs extérieurs et qu'après la chute du rouble de décembre 2014 et la réappréciation qui a suivi, le taux de change effectif réel est désormais en ligne avec les fondamentaux macroéconomiques. Un transfert de richesses serait en cours des ménages vers les entreprises qui devrait permettre de stimuler l'investissement et faire redémarrer la croissance plus vigoureusement en Russie que dans d'autres pays exportateurs de matières premières, qui ne se sont pas ajustés et ont continué à financer leurs déficits publics et extérieurs par les réserves de change accumulées dans le passé. Selon cette approche, la croissance russe devrait être supérieure dans les cinq prochaines années à celle qui a été enregistrée durant les cinq précédentes⁵.

Cette analyse nous semble révélatrice d'un décalage entre l'analyse et la réalité des processus à l'oeuvre dans l'économie. Les mécanismes évoqués ci-dessus ne risquent pas de s'enclencher avant longtemps, non pas parce qu'ils ne sont pas possible en théorie, mais parce qu'ils ne correspondent pas à ce que vivent et anticipent les agents économiques dans la Russie de 2015 et parce qu'ils ne tiennent compte ni de la dynamique de la demande des ménages⁶, ni de son rôle dans la croissance. Un

⁴ Rosstat : *O Sostoianii vnechnej trgovli v 2014 godu*
http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/lssWWW.exe/Stg/d05/35.htm

⁵ Déclaration du vice Ministre des finances russes, Maksim Orechkin, lors de la table ronde des économistes " A Five-years prognosis - the end of growth?", Forum économique de Saint Pétersbourg, 19 juin 2015. <http://forumspb.com/en/2015/sections/50/materials/260/sessions/1095>

⁶ Ces développements macroéconomique relèvent de ce que nous avons appelé les "effets de second tour" du conflit ukrainien (Vercueil, 2014, p. 9).

raisonnement économique simple et l'analyse des données disponibles permettent d'étayer notre position.

Le raisonnement d'abord : pour que l'ajustement de change puisse avoir un quelconque effet sur la croissance, il faudrait qu'une forme de substitution aux importations puisse être à l'oeuvre. Mais comment peut-elle s'enclencher rapidement si durant les vingt-cinq dernières années les entreprises ont insuffisamment investi pour se moderniser et si les capacités de production oisives ne sont pas compétitives ? De même, pour que l'investissement soit stimulé par un transfert de ressources des ménages vers les entreprises, il faudrait que les perspectives de débouchés justifient les dépenses en capital des entrepreneurs. Mais où sont ces perspectives quand les revenus réels de la population chutent⁷, tout comme les dépenses publiques de soutien à l'économie ?

Du côté de l'offre, les enquêtes périodiques conduites auprès des entreprises font apparaître une nette détérioration : entre janvier 2013 et mai 2015, la dégradation de la confiance des entrepreneurs en données corrigées des variations saisonnières est profonde, particulièrement dans l'industrie manufacturière. Les deux raisons principales données par les chefs d'entreprises sont l'aggravation de la situation économique et l'insuffisance de la demande qui leur est adressée. Leurs réponses montrent que la substitution aux importations provoquée par la chute du taux de change, que nombre d'économistes proches du pouvoir croient voir venir depuis près de deux ans maintenant, s'avère moins simple que prévu. Alors qu'au cours de l'année 2014 moins de 5 % des entreprises interrogées mentionnaient la concurrence des produits importés comme une explication de leurs difficultés, elle est désormais citée par 20 à 25 % d'entre elles, bien que le cours du rouble ait chuté entre temps⁸. Selon une enquête réalisée par le centre de recherches sur la conjoncture de l'École des hautes études économiques de Russie, la part des chefs d'entreprises constatant une augmentation de la demande est tombée à 16 % au début de l'année 2015 : c'est le plus mauvais résultat depuis 5 ans⁹.

Du côté de la demande finale, le même pessimisme est observé chez les ménages. Au quatrième trimestre 2014, l'indice de confiance des consommateurs mesuré par *Rosstat* est revenu en territoire négatif, atteignant le niveau de décembre 2008 (-18 %). Il a amplifié sa chute au premier trimestre 2015 (-32 %). La tranche d'âge la plus pessimiste est celle des retraités, dont le niveau de vie est particulièrement touché par la stagflation. Mais l'inquiétude gagne plus rapidement les plus jeunes et les soldes d'opinion par tranches d'âge se rejoignent peu à peu dans l'inquiétude : en mars 2015, les plus jeunes sont devenus plus pessimistes que ne l'étaient les plus âgés en décembre 2014¹⁰. A la faveur de la crise de change de décembre, la détention de devises par les

⁷ Mesurées par les statistiques officielles, la chute des revenus réels (-4 % en glissement sur les quatre premiers mois de 2015) est inférieure à celle des salaires réels (-13,2 % en avril). Les raisons de cet écart ne sont pas encore élucidées, mais le basculement dans l'informalité, la vente de devises et d'actifs patrimoniaux comptent parmi les explications possibles (Grishina, 2015). La chute du commerce de détail (tableau 1) atteste de l'ampleur des pertes en revenus des ménages.

⁸ Rosstat, *Деловая активность организаций в России в мае 2015 года*, http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/IssWWW.exe/Stg/d05/103.htm. Voir aussi les éditions précédentes de la publication.

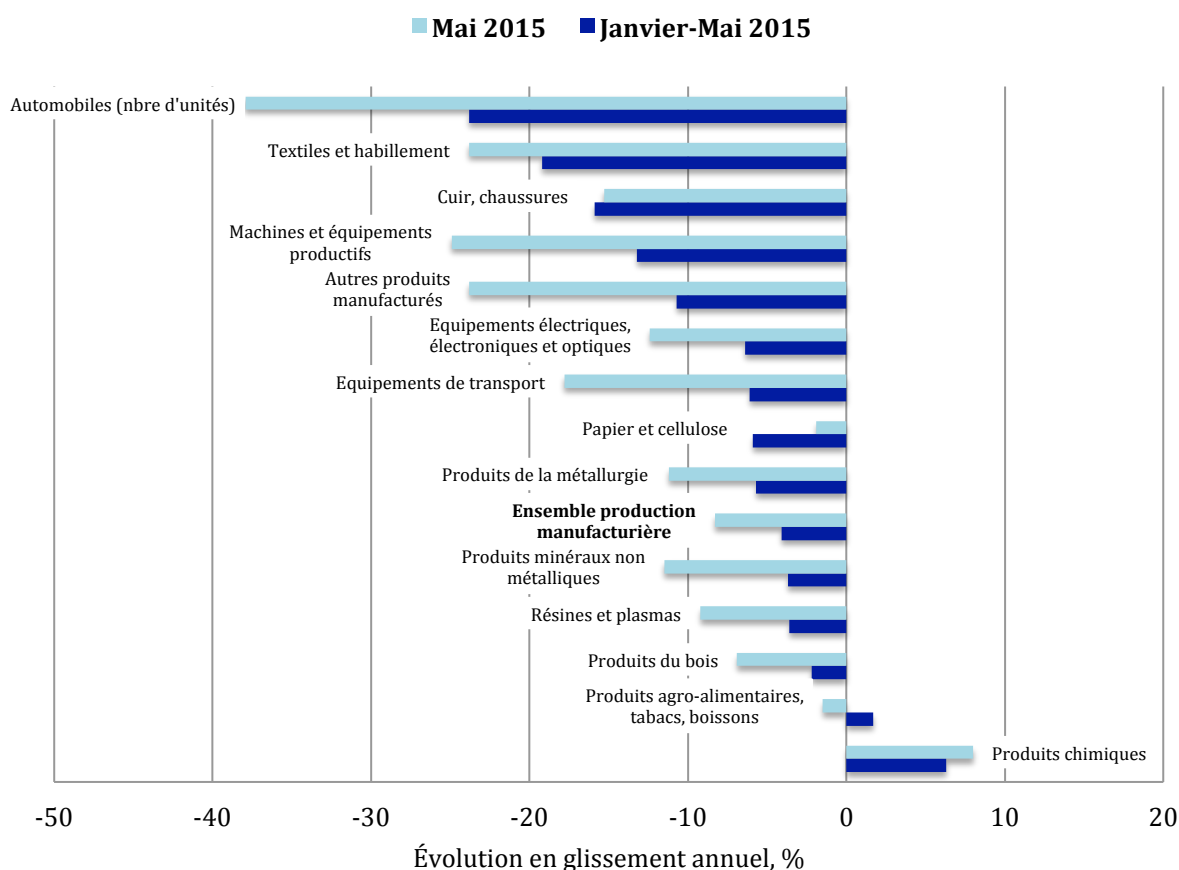
⁹ <http://top.rbc.ru/economics/25/02/2015/54edca669a794779e2e49228>

¹⁰ Rosstat : *Потребительские ожидания в России в I квартале 2015 года*,

résidents a brutalement augmenté, signalant à la fois la constitution d'une épargne de précaution qui freine la dynamique de la consommation et la défiance envers le rouble. Le stock de devises détenues par les résidents en Russie s'établissait à 3,8 % du PIB d'après les statistiques de la Banque centrale, qui selon toute probabilité ne captent qu'une partie du phénomène.

Les données issues de la production renforcent l'idée que l'industrie manufacturière ne profite pas de la chute du taux de change du rouble, mais qu'elle est en revanche bien touchée par le choc négatif de demande. Elle continue d'enregistrer un repli significatif mois après mois (-4,1 % en glissement annuel entre janvier et mai 2015). Le seul secteur industriel en croissance est l'industrie chimique. Les secteurs les plus sensibles aux dépenses d'équipement, comme l'automobile ou les machines outils, affichent des chutes qui dépassent 10, voire 20 % en rythme annuel (Graphique 2). Le commerce de détail se contracte de près de 8 %, reflétant la chute de 8,8 % des salaires réels des ménages. Si la balance commerciale accroît son excédent, c'est parce que les importations ont chuté encore plus vite que les exportations, lesquelles accusent une baisse de près de 30 % en dollars courants. Au total, on peut affirmer qu'au premier semestre 2015 le choc négatif de demande lié à la hausse de l'incertitude et à l'inflation l'a emporté sur l'amélioration de la compétitivité-prix provoquée par la chute du rouble.

Graphique 2. Évolution de la production manufacturière, janvier-mai 2015



http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/Isswww.exe/Stg/d05/66.htm. Voir aussi les éditions précédentes de la publication.

Source : Rosstat, 2015

4. L'ajustement des politiques conjoncturelles en 2015

Fin janvier 2015, le gouvernement a réagi à la dégradation de l'environnement macroéconomique en promulguant un plan anti-crise. D'un montant de 2500 milliards de roubles, il concentre l'essentiel de ses moyens sur le secteur bancaire par des mesures de recapitalisation. Les garanties d'État à de grandes entreprises (200 milliards), l'indexation des pensions de retraites (188 milliards), les mesures de soutien au marché du travail (52 milliards) et au secteur agricole (50 milliards) complètent le dispositif. Le financement vient pour partie de la mobilisation du Fonds National de Bien Être, prévu à l'origine pour participer au financement des retraites de la prochaine génération, et pour partie de l'émission d'obligations d'État à long terme. Les montants mobilisés représentent 3,5 % du PIB. Il est utile de rappeler que lors de la crise de 2008-2009, le PIB avait chuté de 7,8 % sur un an malgré une impulsion budgétaire de 11 % du PIB – la plus importante de l'histoire de la Russie contemporaine. De leur côté, les budgets régionaux sont fortement touchés par la dégradation de la situation macroéconomique. Les décrets présidentiels pris immédiatement après l'élection de Vladimir Poutine en 2012 prévoyaient une progression rapide des salaires de la fonction publique et des dépenses de construction d'ici 2018, à la charge des budgets régionaux. Mais ces augmentations obligatoires n'ont pas été couvertes par de nouvelles recettes et 74 des 83 budgets régionaux sont désormais déficitaires. Avec la hausse des taux d'intérêt survenue au début de l'année 2015 (jusqu'à 25 % pour certaines régions), l'endettement qui en a résulté est devenu toxique. Selon toute probabilité, le budget fédéral sera donc à nouveau mis à contribution pour limiter l'accumulation des risques sur ces emprunts publics¹¹.

**Tableau 1. Évolution de l'activité économique
durant les cinq premiers mois de l'année 2015
(%, en glissement annuel)**

	Janvier-Mai 2015
Indice de la production industrielle	-2,3
Transport de pondéreux (tonnes.km)	-2,1
Fourniture de services marchands à la population	-1,4
Formation brute de capital fixe	-4,8
Commerce de détail	-7,7
Salaires réels	-8,8
Exportations (en \$)	-29,3
Importations (en \$)	-38,3
Indice des prix à la consommation	+16,2
Nombre de chômeurs recensés	+5,9

¹¹ BOFIT Weekly #10, 6/03/2015.

Indice de la production agricole	+3,3
----------------------------------	------

Source : Rosstat (2015)

Par contraste, les conditions de mise en oeuvre de la politique monétaire se sont améliorées en 2015, comparativement à la fin de l'année 2014. La lutte contre l'inflation a été d'abord facilitée par la remontée des prix du pétrole et celle, concomitante, du rouble, qui a limité la pression due au renchérissement des importations. Les autorités monétaires ont pu ainsi procéder à plusieurs baisses successives du taux d'intérêt directeur¹², qui s'établissait en juin à 11,5 %. Le taux d'inflation reste néanmoins élevé (16 %, cf. Tableau 1), même si l'on peut penser avec la Banque centrale que la hausse des prix est désormais sur la voie du ralentissement (Central Bank of Russia, 2015).

5. Les faiblesses structurelles du modèle de croissance

Quelle que soit leur ampleur, les impulsions émanant de la politique conjoncturelle buteront en 2015 sur les failles structurelles du modèle de croissance de l'économie russe. Polarisé sur un trop petit nombre d'acteurs et de secteurs, ce modèle n'a pas varié en 25 ans et reste dominé par la finance et les hydrocarbures. Non seulement les politiques économiques menées depuis les années 2000 n'ont pas tenté sérieusement de le modifier, mais la dépendance des budgets publics et des soldes extérieurs aux résultats des secteurs rentiers s'est accrue dans l'intervalle.

La faiblesse des investissements publics durant les deux dernières décennies a creusé le retard de la Russie en matière d'infrastructures et d'équipements d'intérêt général (santé, éducation, recherche-développement, transports et efficacité énergétique notamment), réduisant les possibilités de développement et de diversification à court terme du secteur privé. Dans le même temps, le degré élevé de concentration économique, au niveau national comme au niveau régional, a plafonné la croissance des petites et moyennes entreprises. Elles ne représentent aujourd'hui que 20 % de l'activité économique nationale, sans progression depuis quinze ans.

Les conditions d'accueil des entreprises étrangères sont marquées depuis les années 1990 par leur caractère instable et fortement différencié suivant les secteurs et les régions. Ces caractéristiques n'ont pas été corrigées par la crise actuelle, bien au contraire. Pourtant, les investissements étrangers peuvent représenter une source appréciable de modernisation de l'économie si l'environnement institutionnel et macroéconomique est suffisamment accueillant. Cela a été le cas dans quelques secteurs d'activité (par exemple, le luxe puis la grande distribution, l'hôtellerie, les services aux entreprises et quelques secteurs manufacturiers comme la construction automobile) dans la mesure où les difficultés administratives rencontrées dans l'implantation et le développement des activités n'étaient pas dirimantes et surtout parce que les marchés avaient la taille critique et croissaient suffisamment vite. Dans d'autres secteurs en revanche (secteur bancaire, hydrocarbures et secteur énergétique, médias, etc.), les investisseurs étrangers ont pu être rebutés par l'évolution de la situation et certains ont fini par se retirer.

¹² Le calendrier de ces baisses au premier semestre a été le suivant : 02/02/2015 : 15% ; 16/03/2015 : 14 % ; 05/05/15 : 12,5% ; 16/06/15 : 11,5%.

Une telle instabilité s'explique : le long de la « verticale du pouvoir », intérêts économiques et politiques sont étroitement entremêlés, multipliant les obstacles au déploiement d'un environnement institutionnel favorable aux nouveaux entrants - le « climat d'investissement » des économistes. Tant que la rente pétrolière fournissait suffisamment de devises à l'État, le retard accumulé en matière d'infrastructures, d'investissement et de productivité pouvait être masqué par des résultats extérieurs et financiers spectaculaires. Mais lorsqu'en 2014 - tout comme en 2008-2009 - le montant attendu de la rente n'a plus été au rendez-vous, les failles structurelles du modèle de croissance russe sont apparues au grand jour.

Depuis quelques mois, ce climat se détériore à nouveau dans toutes ses dimensions, à l'extérieur comme à l'intérieur, comme en témoignent l'affaire Evtushenkov¹³ et l'assassinat de Boris Nemtsov. En Ukraine, l'incertitude militaire et ses conséquences géopolitiques restent potentiellement dangereuses en dépit des accords de Minsk-2. Les disputes commerciales impliquant la Russie se sont multipliées, non seulement avec l'Ukraine et les pays occidentaux, mais aussi avec ses plus proches partenaires que sont le Kazakhstan et Biélorussie. Dernier sujet d'optimisme jusqu'en 2014, la croissance économique n'est désormais plus qu'un souvenir. En conséquence, l'attractivité de l'économie de la Russie se dégrade, malgré la faiblesse du taux de change du rouble.

6. Les paramètres clés de la trajectoire en 2015-2016

Les prévisions pour 2015 oscillent suivant les centres de recherches entre -1,8 % et -4,5 % (Tableau 2). La banque mondiale a relevé de -3,8 % à -2,7 % ses prévisions de croissance, ce qui entre en contradiction avec l'évolution de l'indice fondamental de l'activité économique publié par l'Institut de Politique Économique E. T. Gaïdar, qui note une dégradation à -5,8 % durant les cinq premiers mois de l'année, contre -2,5 % au premier trimestre¹⁴. Pour l'année 2016, la situation attendue serait moins négative. La plupart des instituts s'accordent sur l'idée d'une lente reprise, avec une croissance de l'ordre de 1 à 2 %.

Tableau 2. Les projections de croissance pour 2015 suivant les centres de recherche

IPEN-RAN (mars 2015)	BM (juin 2015)	Min. éco. (juin 2015)	BCR (juin 2015)	Min. Fin. (mai 2015)	FMI (avril 2015)	WIIW (mars 2015)	BOFIT (mars 2015)	BERD (mai 2015)
-1,8 %	-2,7 %	-2,8 %	-3,2 %	-3,4 %	-3,8 %	-3,9 %	-4 %	-4,5 %

IPEN-RAN : Institut de prévision de l'économie nationale de l'Académie des Sciences de Russie. BM : Banque Mondiale. Min éco : Ministère du développement économique de la Fédération de Russie. BCR : Banque centrale de Russie. Min. Fin. : Ministère des finances de la Fédération de Russie. FMI : Fonds Monétaire International. WIIW : Institut d'économie internationale de Vienne. BOFIT : Bank

¹³ L'arrestation surprise le 18 septembre 2014 de Vladimir Evtushenkov, propriétaire de *Sistema*, société holding contrôlant *Bashneft*, entreprise privée d'hydrocarbures concurrente de *Rosneft* a été interprétée par nombre d'observateurs comme le résultat d'un règlement de comptes politico-économique au sein des cercles les plus proches du pouvoir. *Bashneft* a finalement été saisie le 8 décembre par l'État, propriétaire de *Rosneft*.

¹⁴ Gaïdar Institute, *Оперативный мониторинг экономической ситуации в России*, N°9 (juin), 2015.

of Finland Institute for Transition. BERD : Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement.

Notre propre analyse de la croissance économique russe en 2015 nous conduit à nous situer dans la fourchette basse de ces projections. En effet, si l'on envisage une chute de 8 % de la consommation des ménages et une contraction de 4 à 6 % des investissements et des dépenses publiques, l'impulsion positive fournie par la croissance des exportations nettes (+10 % attendus, du fait de l'effondrement des importations) ne serait pas suffisante pour limiter la chute du PIB à moins de 4 % en termes réels. En outre, ces calculs font l'hypothèse qu'aucun nouveau choc extérieur négatif ne soit susceptible de survenir durant la deuxième moitié de l'année. Cette hypothèse peut sembler hardie, s'agissant par exemple de la situation dans le Donbass et de ses effets sur le climat des affaires dans la région, ou de la crise grecque et de ses conséquences potentielles sur les prix du pétrole, les mouvements internationaux de capitaux et la demande mondiale adressée à la Russie.

Fondamentalement, deux facteurs principaux façonneront la trajectoire de l'économie russe dans les mois qui viennent :

1. Les cours du pétrole. S'ils regagnent du terrain de manière significative et durable, les effets du choc négatif de la demande intérieure seront en partie compensés par un nouvel apport en devises, qui donnera davantage de marges de manœuvre aux trois acteurs clés de l'économie que sont la Banque centrale, l'État et les entreprises du secteur énergétique. Dans ces conditions, la stabilisation de la conjoncture au deuxième semestre pourrait limiter la chute du PIB à environ 2,5 % sur l'ensemble de l'année. Dans le cas contraire d'une rechute des cours, la dégradation du premier semestre ne pourrait pas être contrecarrée par l'affaiblissement du rouble ni par les impulsions budgétaires¹⁵. L'insuffisance de recettes fiscales et la situation dans les régions pèseraient alors sur l'équation budgétaire, car l'État est de facto coupé des marchés internationaux de capitaux depuis la dégradation de sa notation par les agences spécialisées¹⁶. La chute du PIB pourrait alors dépasser les estimations les plus pessimistes du tableau 1.

2. La situation géopolitique. Si en Ukraine l'on progresse enfin vers un règlement durable du conflit, l'économie russe pourra en tirer avantage avec notamment un allègement progressif du régime des sanctions et contre-sanctions. La dépréciation du taux de change du premier semestre 2015 pourrait alors exercer des effets bénéfiques sur l'attractivité de son territoire et favoriser à la fois le retour de certains capitaux étrangers enfuis et la reprise de l'activité dans les nombreux secteurs qui possèdent des capacités inemployées. En même temps, un environnement politique moins conflictuel influencerait positivement le moral des ménages et des entreprises. Il pourrait contribuer à la décrue des taux d'intérêt du secteur bancaire et à l'arrêt de la chute de la demande intérieure. Dans de telles circonstances, la chute du PIB pourrait se situer dans la fourchette optimiste du tableau 1. En revanche, la prolongation du conflit en Ukraine pourrait déboucher sur de nouveaux chocs analogues à ceux de 2014. La récession se

¹⁵ Jusqu'au premier semestre 2015, la chute des prix du pétrole a dépassé celle du taux de change du rouble. De ce fait, les recettes pétrolières converties en rouble ont décliné.

¹⁶ Deux agences de notation (Moody's et Standard & Poor's) ont abaissé en 2015 leur notation de la dette souveraine de la Russie au niveau « spéculatif ».

transformerait alors en une dépression qui pourrait être plus longue et plus profonde que ce qui est aujourd'hui envisagé par la plupart des observateurs.

La trajectoire actuelle de l'économie russe, qui combine accélération de l'inflation et risques de basculement dans la dépression, se traduit par une dégradation des conditions de vie d'une part croissante de la population, peu commentée par les analyses économiques mais pourtant déterminante pour l'évolution de la situation politique en Russie. Dans un contexte de plus en plus tendu, une telle détérioration, si elle n'est pas stoppée à temps, pourrait avoir des conséquences incontrôlables. L'incertitude et le pessimisme qui caractérisent désormais les anticipations en Russie sont en effet les ferments les plus actifs du risque politique.

Manuscrit achevé le 21 juin 2015

Références :

Central Bank of Russia, 2015 : *Monetary Policy Report*, N°2, June 2015.

Grishina E., 2015 : "Доходы не сходятся с зарплатами", in *Оперативный мониторинг экономической ситуации в России*, n°9, juin 2015, p. 34-36.

Idrisov G., 2015 : « Первая оценка ввп России в г. : темпы роста замедлились, структура ухудшилась », in *Оперативный мониторинг экономической ситуации в России*, n°2, février 2015, p. 18-20.

Rosstat, 2015 : *Информация о социально экономическом положении России*, n°5, Juin 2015.

Vercueil J., 2014 : "L'économie russe et les sanctions. Une évaluation des conséquences du conflit ukrainien", *Note de l'observatoire franco-russe*, n°9, novembre 2014.