

Note de conjoncture Russie

Julien Vercueil

▶ **To cite this version:**

Julien Vercueil. Note de conjoncture Russie : La consommation, variable clé du retrournement en 2016. 2016. halshs-01422283

HAL Id: halshs-01422283
https://shs.hal.science/halshs-01422283

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

Note de conjoncture Russie

La consommation, variable clé du retournement en 2016

En 2015, la Russie a connu une année de récession économique. Le mois de novembre est le onzième de baisse consécutive du PIB. Le rythme de chute du PIB devrait atteindre environ -4 % pour l'ensemble de l'année.

1. Un timide rééquilibrage de la croissance mondiale vers les pays du Nord

En 2015, l'accélération progressive des économies développées s'est confirmée. Elles sont devenues le moteur principal de la croissance mondiale. La plupart des économies ouest européennes ont connu une amélioration des indicateurs de confiance et de production, les Etats-Unis se trouvant légèrement en retrait, à la fois parce que la croissance avait repris plus tôt et parce que l'appréciation du dollar a commencé à pénaliser leurs exportations.

Parmi les économies émergentes, les incertitudes sur le rythme de croissance de la Chine ont alimenté les pressions à la baisse sur les prix des principales matières premières, également nourries par les perspectives de croissance de la production de pétrole dans les principaux pays producteurs. Toutefois, du fait du caractère hautement financiarisé des marchés internationaux du pétrole, des retournements ponctuels de tendance ont pu avoir lieu dans l'année. Ainsi, en septembre et octobre 2015, des indicateurs positifs en Chine ont alimenté un retour fragile de la confiance sur les marchés de capitaux des pays émergents, une hausse temporaire et limitée des prix du pétrole et un afflux de devises dans certains grands émergents dont la Russie[1]. Ce phénomène s'est ensuite tari, puis inversé à la fin de l'année 2015, fragilisant à nouveau les marchés financiers des pays émergents.

Mais sur l'ensemble de l'année, les prix des hydrocarbures et des matières premières en général ont accusé une tendance à la baisse. A l'échelle mondiale on ne note pas de tendance inflationniste de fond, à l'exception de la zone CEI, secouée par une succession de dégradations de termes de l'échange provoquée par des dépréciations en chaîne des monnaies nationales qui alimentent l'inflation interne. Ainsi la Tenge kazakhe a perdu 50 % au mois d'août 2015.

2. La demande extérieure chute moins vite que les importations

Le taux de change du rouble a continué de suivre l'évolution des prix du baril de pétrole au deuxième semestre 2015. Après une première phase de détérioration entre mai et août, il a commencé à se redresser pour s'apprécier franchement en octobre, revenant temporairement à moins de 65 roubles pour un dollar et moins de 70 roubles pour un euro. Mais à partir de début novembre, les prix du pétrole ont à nouveau quitté le palier auquel ils étaient restés durant les mois précédent. Ils ont alors amorcé un décrochage qui dure jusqu'en janvier 2016, entraînant derrière eux une nouvelle chute de la monnaie russe, qui atteignait plus de 15 % en deux mois par rapport à l'euro. Une

[1] BCR monetary policy report, p. 5

conséquence de cette chute est qu'en janvier 2016, le taux de change du rouble est devenu plus faible en janvier 2016 qu'il ne l'était après la crise de décembre 2014 vis-à-vis de ces deux monnaies. Toutefois, compte tenu du différentiel d'inflation entre la Russie et les Etats-Unis et la zone euro, le rouble s'est tout de même apprécié en termes réels sur la même période.

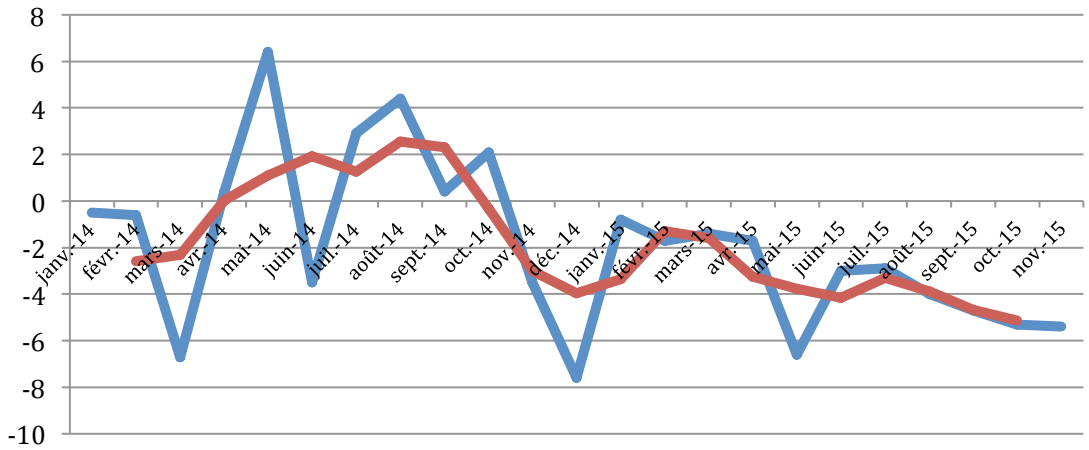
Dans ce contexte monétaire, la chute du rouble n'a pas redonné une compétitivité internationale décisive aux productions russes. Les exportations non énergétiques ne se sont pas redressées. Or la demande énergétique adressée à la Russie, qui fournit 70 % de ses recettes d'exportations, connaît un déclin dont tout indique qu'il est structurel. L'Ukraine, autrefois premier consommateur de gaz russe, a divisé sa consommation par deux, l'Union Européenne diminue tendanciellement ses commandes, et l'Asie, elle-même en phase de ralentissement à l'image de sa locomotive chinoise, ne représente pas un relai de croissance suffisant. Dans ces conditions, la chute des prix des hydrocarbures se répercute directement sur le montant des exportations. Leur rythme mensuel s'est situé entre 25 et 30 % au-dessous du niveau moyen de 2014, lui-même inférieur d'environ 15 % à celui de 2013. Sur deux ans, c'est donc une chute de près de 40 % de ses recettes d'exportation à laquelle la Russie doit faire face, soit l'équivalent de 8 points de PIB. La seule manière pour l'économie de répondre à un tel choc est de réduire ses importations d'au moins autant. C'est ce qui s'est produit, les importations chutant de plus de 15 % en 2014, puis d'encore 30 % en 2015. La contribution nette du commerce extérieur à la croissance est donc restée positive, ce qui compte tenu du modèle de croissance russe est un indicateur de crise.

3. Dernière digue contre la crise, la consommation des ménages a cédé au printemps

Devant l'accumulation des mauvaises nouvelles la consommation finale des ménages a fini par céder. La chute des termes de l'échange, sans précédent depuis les années 1990, a eu raison de leur pouvoir d'achat à l'international. Les effets de transmission du taux de change vers l'inflation (le taux d'inflation atteint 15,8 % sur les onze premiers mois de 2015) ont fortement mordu sur le pouvoir d'achat domestique (graphique 1). Le resserrement des conditions de crédits, provoqué par la hausse des taux d'intérêt du début d'année et le durcissement des conditions d'octroi de crédit par les banques commerciales ont limité la capacité d'endettement des ménages. Les effets de richesse négatifs (les prix immobiliers ont chuté dans plusieurs villes, la valeur réelle de l'épargne en roubles s'est également érodée) ont pesé sur les capacités de financement. Enfin, le marché de l'emploi ne donne plus de signaux encourageants : dans un contexte de réduction de la population active liée à des facteurs démographiques, l'économie russe a commencé à détruire des emplois à partir de la fin de l'été à un rythme relativement rapide : 1,1 millions d'emplois ont été perdus d'août à novembre 2015.

Dans ces conditions, les consommateurs ont réduit leurs dépenses courantes. La chute du volume du commerce de détail a commencé dès le début de 2015, pour s'accentuer à partir du printemps à un rythme annuel de -9 % environ. La chute s'est accélérée ensuite : elle dépassait les 13 % en novembre 2015.

Dynamique des revenus réels des ménages (% de variation)



Source : élaboration de l'auteur d'après Rosstat 2015

La chute de la consommation des ménages doit être prise au sérieux. Elle représente le quatrième choc macroéconomique d'ampleur asséné à l'économie russe, après la dégradation du climat d'investissement provoqué par le regain de tensions géopolitiques en mars 2014, la chute des prix mondiaux de l'énergie à partir de juillet de la même année et la crise de change de décembre 2014. Elle représente une menace importante pour la conjoncture de 2016 : la consommation pèse pour plus de 50 % dans le PIB de la Russie et pourrait jouer un rôle de relai dans la crise, même dans le cas où les autres facteurs (la détérioration du climat géopolitique, la volatilité du taux de change et celle des prix du pétrole) cessaient de contribuer négativement à l'activité.

4. La réaction de l'offre et les impensés de la substitution aux importations

Les effets de la crise sur les différents segments de l'offre sont contrastés. L'agriculture et l'agro-alimentaire ont été les principaux éléments de dynamisme de la production en 2015. L'embargo décrété en août 2014 sur les produits frais importés de la majorité des pays occidentaux (ceux qui ont participé aux sanctions financières) semble avoir stimulé l'investissement et la production de certains segments de l'industrie agro-alimentaire.

Toutefois, c'est la dépréciation du rouble qui a exercé l'impact le plus fort sur l'industrie nationale, impact variable suivant les secteurs. Les différences de réaction aux nouvelles conditions ont reflété le degré d'intégration des industries dans les chaînes de valeur mondiale mais aussi la capacité des entreprises à réagir aux nouvelles conditions domestiques (chute de la demande et modification des prix relatifs essentiellement). Les industries extractives ne se sont pas repliées (hormis la production de gaz naturel), au contraire de la production manufacturière et des services.

Encadré 1. Les variations sectorielles de la production industrielle

Le tableau 1 montre la répartition de la crise sur les différents secteurs d'activité. Les secteurs les plus touchés sont le commerce de gros et de détail, la construction et l'immobilier, l'hôtellerie et la restauration, dont la production chute de plus de 5 %. Le secteur financier, l'industrie manufacturière, les transports et télécommunications et la production de gaz, d'électricité et d'eau déclinent aussi, mais moins vite que le PIB. Les

secteurs dont l'activité se maintient ou s'améliore sont l'administration centrale, l'extraction de matières premières et l'agriculture car les récoltes ont été favorables dans la partie européenne de la Russie. Aucun secteur n'enregistre de croissance supérieure à 2,5 %.

Sur les onze premiers mois de 2015, les industries extractives ont été soutenues par la production de charbon (+5,2 %), l'extraction de minerais métalliques et autres minerais (+2,7 et +2 %). La production pétrolière continue de croître (+1,3 %), tandis que celle de gaz naturel se replie (-2,9 %). Contrairement à 2014, la production manufacturière s'est située en territoire négatif sur la presque totalité de l'année 2015. Le rythme annuel de chute, qui atteignait 8 % en mai, s'est toutefois atténué depuis, pour revenir à environ -5 % en novembre.

Tableau 1. Les réactions de l'offre à la contraction de la demande (janvier – novembre 2015)

	Variation en %
Commerce de gros et de détail, réparations	-8,9
Activités domestiques des ménages	-8,9
Construction	-6,8
Opérations immobilières	-5,9
Hôtellerie et restauration	-5,6
Impôts nets sur les produits	-5,4
Pêche	-5
Produit intérieur brut aux prix de marché	**-3,7**
Activités financières	-3,5
Production manufacturière	-3,3
Services communaux et sociaux	-2,5
Transports et communications	-1,8
Education	-1,3
Production et distribution de gaz, d'électricité et d'eau	-1
Santé et services sociaux	-0,1
Administration publique	0,4
Extraction de ressources naturelles	1,8
Agriculture, chasse et exploit. Forest.	2,2

Source : Rosstat, 2015

Au sein de la production manufacturière, l'industrie automobile montre l'inanité du raisonnement selon lequel la dépréciation du rouble ne pourrait que favoriser la substitution aux importations. La production, touchée à la fois par la chute de la demande et le renchérissement de ses intrants, a continué de se contracter fortement en 2015 (-24,6 % en volume entre janvier et novembre 2015 par rapport à la période précédente). A la suite de la crise de change du 16 décembre 2014, les ventes automobiles ont connu une chute brutale qui a précipité une tendance à la dégradation perceptible dès mi-2012. Les chiffres de vente sont désormais comparables à l'année 2009 (le rythme mensuel est inférieur à 150000 véhicules vendus par mois alors que la

moyenne 2011-2014 se situait autour de 225000 véhicules). Au total, *Pricewaterhouse Coopers* estime la chute des ventes d'automobiles à -45 % sur l'ensemble de l'année. 2015. La production d'équipements de transport dans son ensemble suit une évolution similaire, bien que moins accusée (-11,7 %). Dans l'objectif de soutenir les ventes, le gouvernement prévoit de reconduire la prime à la casse à hauteur de 275 millions de dollars pour le premier semestre 2016.

L'industrie du textile habillement et de la chaussure a également subi l'une des plus fortes contractions du secteur (-12 %), tandis que la production de matériaux de construction (-7,4 %) souffrait de la contraction de la demande dans la construction et l'immobilier. De son côté, la production de produits métalliques (-5,9 %) a pâti de l'atonie de la demande mondiale. Les quelques secteurs manufacturiers ayant connu une évolution positive sont la production de produits pétroliers et de coke (+0,1 %), l'industrie agro-alimentaire (+1,9 %) et surtout l'industrie chimique (+6,8 %).

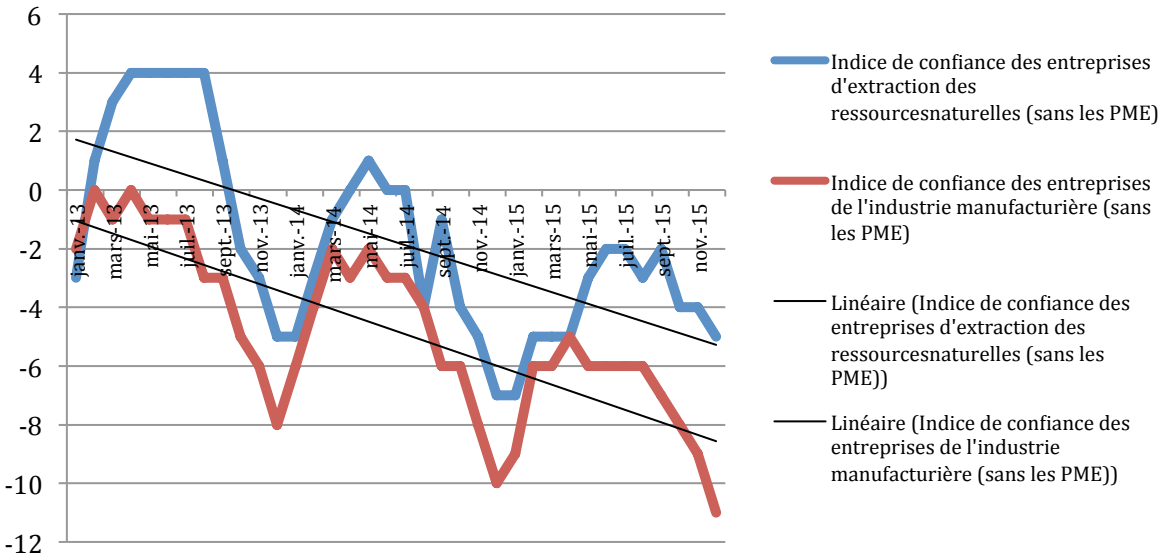
5. Indicateurs avancés de la conjoncture, les anticipations restent pessimistes

Touché par la crise de confiance qui affecte l'ensemble de l'économie, l'investissement productif domestique a chuté en 2015 de -5,5 % en rythme annuel. Ce recul risque de peser sur les possibilités de redresser à terme la productivité des entreprises, dans un contexte ou près de 50 % des équipements productifs ont plus de 10 ans d'âge (Rosstat 2015). Il est également problématique en cette période de réduction des échanges extérieurs provoquée à la fois par les sanctions et contre sanctions, la très forte dépréciation cumulée du rouble et la dégradation du climat d'investissement en Russie. En 2015, les sorties de capitaux, bien qu'en réduction par rapport à leur niveau record de 2014 (150 milliards de dollars) sont restées à un niveau élevé, estimé à 80 milliards environ. Dans le même temps, les investissements directs étrangers entrants se sont effondrés.

Les possibilités de reprise de l'investissement sont limitées par le faible niveau d'utilisation des capacités de production des entreprises russes. Le taux d'utilisation des capacités de production constitue un indicateur avancé de la conjoncture : s'il se redresse, il signale que les entreprises risquent de se trouver relativement rapidement dans l'obligation de procéder à des investissements pour maintenir leurs parts de marché, ce qui soutiendra l'activité. En 2015 toutefois, le taux d'utilisation des capacités de production des entreprises russes est demeuré à un niveau modeste (60 à 62 %), inférieur de trois points à son niveau moyen de 2012-2013, sans montrer de tendance au redressement. Les données concernant les variations de stocks pour fin 2014 et début 2015 sont négatives, sauf au troisième trimestre 2015. Elles confirment l'absence de dynamique positive dans l'environnement des entreprises, qui les conduiraient à augmenter leurs dépenses en prévision d'un retournement de conjoncture.

Ces indicateurs matériels sont confirmés par les données d'enquête. En 2015, l'indice des directeurs d'achat (« PMI ») du secteur manufacturier, qui couvre 300 entreprises privées, n'a jamais dépassé 50,2 durant l'année 2015 (50 indiquant une situation sans changement), contrairement à 2014 où il s'était redressé en milieu d'année. Le même indicateur, réalisé dans le secteur des services s'est dégradé à partir du deuxième semestre 2015, après une amélioration en début d'année.

Confiance des entreprises mesurée par Rosstat (2013-2015)



L'enquête entreprises de Rosstat fait apparaître que 66 % des chefs d'entreprises considèrent la situation économique en Russie comme le principal frein à l'investissement. Au même niveau apparaissent l'inflation (65 %), l'insuffisance de financement (61 %), les risques liés à l'investissement (60 %) et le haut niveau des taux d'intérêt (56 %). Pour 2016, 40 % des chefs d'entreprises attendent une augmentation de leur activité d'investissement, 12 % leur baisse. Les facteurs de stimulation de l'investissement les plus cités sont la reprise de la demande (44%), le maintien du niveau technique des équipements et la rentabilité de ces investissements (39 %) (Rosstat, 2015, p. 157).

6. Les politiques conjoncturelles : entre impulsion budgétaire et desserrement monétaire interrompu

Au dernier trimestre 2015, la politique monétaire a continué de s'adapter aux circonstances extérieures. Les réductions successives du taux directeur, entamées en début d'année, ont été stoppées à la suite des nouvelles tensions sur le rouble en novembre. La priorité a continué d'être donnée à la désinflation (les anticipations inflationnistes restant importantes) et à la restructuration du secteur bancaire, touché par la coupure de l'accès aux capitaux internationaux et la montée des créances douteuses. Le rythme annuel de retrait de licences bancaires s'est considérablement accru en 2015, atteignant environ 200 retraits en fin d'année, contre une cinquantaine en moyenne dans les années précédentes. Le nombre de banques en activité s'établit désormais à 700.

Après quelques semaines d'hésitations début 2015, le gouvernement a finalement choisi de donner la priorité au soutien de l'activité, mettant au second plan le contrôle du déficit budgétaire. Si l'on tient compte du léger excédent dégagé l'année précédente, l'impulsion totale donnée par la politique budgétaire à l'économie aura dépassé 5 % du PIB en 2015. Le déficit budgétaire s'établit autour de 4 % du PIB pour 2015, selon le

FMI. La chute du PIB (4 %) doit être donc réévaluée à la lumière de la politique budgétaire : elle aurait été plus profonde encore si celle-ci n'avait pas soutenu l'activité.

Encadré 2. Les amendes infligées à Auchan

En juillet 2015, suite à des contrôles de l'agence fédérale russe de protection des consommateurs (Rospotrebnadzor) Auchan a été condamné à payer une amende de 25 millions de roubles (environ 330 000 euros).

Les motifs invoqués sont le non respect des normes d'étiquetage sur des produits de viande bovine et une présence anormale de bactéries dans certains produits. Cette amende, dont les motifs sont contestés partiellement par la direction d'Auchan, est d'autant plus problématique pour la réputation du distributeur français qu'Auchan Russie vient d'inaugurer une usine de transformation de viande à Streltsy, dans la région de Tambov. Auchan n'est pas un cas isolé. Le total des amendes infligées par l'agence aux enseignes de grande distribution alimentaire de Russie (dont le leader, X5) s'établit à 293 millions de roubles pour l'ensemble de l'année.

7. En l'absence de reprise de la consommation, la reprise risque fort d'attendre 2017

Tout au long de l'année 2015, les instituts de conjoncture n'ont cessé de réviser à la baisse leurs prévisions à court et moyen terme. Elles ont d'abord envisagé un retournement de conjoncture courant 2015, puis l'ont décalé au premier trimestre 2016.

La banque mondiale, le FMI et la BERD estiment aujourd'hui que l'économie devrait continuer de se contracter en 2016. Si les prix du baril de pétrole se redressent suffisamment, elle pourrait toutefois être contenue, la récession cessant au troisième semestre pour laisser place à un début de reprise économique en fin d'année. Au total, la chute du PIB n'avoisinerait alors que 1 %.

Mais les évolutions récentes sur le marché du pétrole indiquent que désormais, un scénario portant le dollar à 20 dollars en moyenne sur l'année est tout à fait envisageable. En l'absence de redressement de la consommation des ménages du fait des effets inflationniste des nouvelles pressions sur le rouble induites par la réduction des recettes d'exportation, seul les dépenses publiques pourraient jouer un rôle contra-cyclique et soutenir l'activité. Or, les recettes de l'Etat dépendant fortement des prix du pétrole, la pression sur le budget provoquée par un baril à 20 dollars rendrait très problématique toute initiative d'ampleur. Le budget de l'Etat ne pourrait alors plus compenser la chute de la demande privée.

Les deux fonds souverains (Fonds de réserve et Fonds national de bien être) ont été relativement préservés jusqu'ici : la réduction du fonds de réserve n'a représenté que 2,5 % du PIB en 2015. Quoi qu'il arrive, ils seront bien davantage mis à contribution en 2016. La discussion budgétaire a pris un tour inhabituel en 2015 : tout d'abord, la présentation du projet a pris un mois de retard et seul le budget 2016 a été présenté, contrairement aux années précédente où une programmation budgétaire sur trois ans

était projetée. Deuxièmement, la règle budgétaire consistant à assujettir le taux de croissance à l'évolution attendue des prix du pétrole[2] a été abandonnée.

Les projections du FMI (réduction des fonds souverains de 7 % en 2014 à 1,5 % en 2017)[3] rejoignent celles du ministre des finances M. Siluanov. Le déficit budgétaire prévu pour 2016 s'établit à 4946 milliards de roubles soit 6,7 % PIB[4]. Il s'accompagne d'une ponction de 2600 milliards de rouble sur les fonds de réserve, soit plus de la moitié de leur niveau fin 2015. Pour le ministre, à ce rythme 2016 sera la dernière année d'utilisation de ces réserves, ce qui suppose un retournement conjoncturel décisif à la fin de l'année.

L'année 2016 démarre avec de nouveaux records de faiblesse pour le prix du baril de pétrole. On ne peut exclure qu'un nouvel affaiblissement des prix du pétrole n'affaiblisse encore les recettes en devises de la Russie, tout en alimentant à nouveau les anticipations inflationnistes en interne, qui éroderont le pouvoir d'achat des ménages et participeront à une nouvelle dégradation de la demande intérieure. L'économie russe continuerait donc sa trajectoire tout à fait particulière de dépression inflationniste, le PIB pouvant accuser une nouvelle chute de 3 à 4 %.

[2] La règle initiale prenait comme référence les revenus espérés compte tenu d'un prix de référence du pétrole – et en cas de chute des prix, le prix moyen des trois dernières années - + 1 % PIB.
[3] *IMF Country Report Russian Federation. N° 15/211, August 2015.*
[4] *Oil and Gas, October 29, 2015.*