

# Note de conjoncture Russie 2016 02

Julien Vercueil

▶ **To cite this version:**

Julien Vercueil. Note de conjoncture Russie 2016 02 : L'inflation se calme, mais la crise se prolonge. 2016. halshs-01422286

**HAL Id: halshs-01422286**
**https://shs.hal.science/halshs-01422286**

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 2016 02

# L'inflation se calme, mais la crise se prolonge

**Julien Vercueil, CREE – INALCO**

**Résumé :** Au premier trimestre 2016, l'inflation a montré des signes d'apaisement, son rythme annuel étant pratiquement divisé par deux. En revanche, une nouvelle chute des prix du pétrole durant les deux premiers mois du trimestre a assombri les perspectives et a placé les finances publiques sous une pression accrue. La demande intérieure reste déprimée, entreprises et ménages continuant d'afficher un fort pessimisme. Enfin, la compétitivité de l'industrie nationale est battue en brèche par l'absence d'investissement et les débuts d'une appréciation réelle du taux de change. Dans ces conditions, le risque est grand que la politique de substitution aux importations se traduise par une coûteuse fuite en avant.

Au début de l'année 2016, la conjoncture de la Russie a continué de dépendre étroitement de la situation du marché pétrolier. Les prévisions de prix du baril de pétrole sur lesquelles le gouvernement s'était appuyé à l'automne 2015 pour bâtir ses prévisions de croissance et son budget sont d'abord apparues exagérément optimistes : alors qu'il tablait sur un baril à 50 dollars, celui-ci a chuté jusqu'à presque 25 dollars en février. Mais le cours s'est redressé par la suite, dépassant fin mars ses niveaux de décembre 2015. La moyenne trimestrielle avoisine finalement les 35 dollars le baril. Cette instabilité des prix du pétrole s'explique par les nouvelles conditions mondiales du marché : stagnation de la demande des principales zones de consommation, réduction de la production de pétrole de sables bitumineux en Amérique du Nord, retour de l'Iran sur le marché mondial, absence d'accord sur la production entre la Russie et les pays de l'OPEP sur une limitation de la production, mouvements de la politique monétaire américaine qui influencent ce marché financiarisé qu'est devenu le marché international du pétrole. L'instabilité qui résulte de l'interaction entre ces différents facteurs perturbe les anticipations des agents privés et du gouvernement, et rend particulièrement hasardeuses les prévisions des conjoncturistes.

## 1. Malgré la désinflation, la demande reste mal orientée

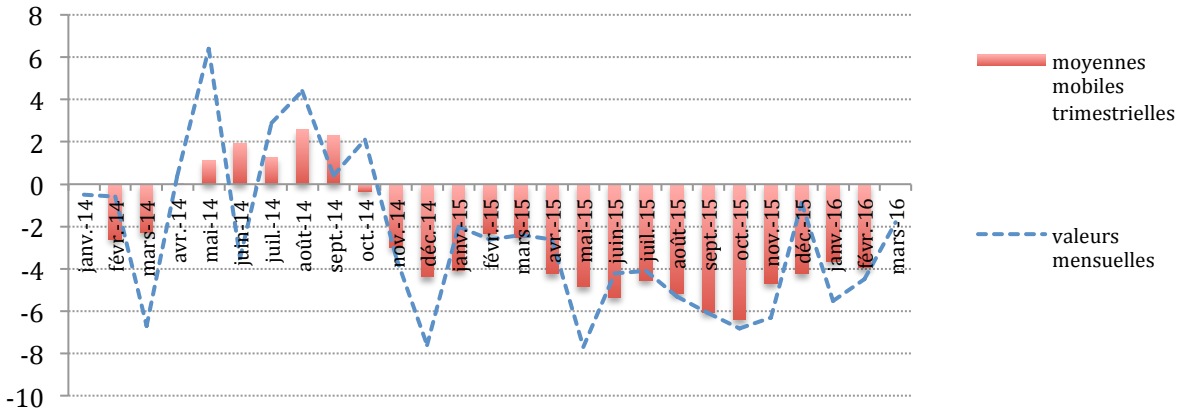
La meilleure nouvelle économique de cette première partie de l'année 2016 est la décrue de l'inflation. Située aux alentours de 12 % en rythme annuel jusqu'à janvier 2016, elle a décru depuis et devrait avoisiner 6 à 8 % sur l'ensemble de l'année, si cette tendance se poursuit. C'est une bonne nouvelle pour la demande : dans le contexte de stagnation des revenus nominaux, un taux d'inflation élevé impliquait l'appauvrissement net de la plupart des ménages, qui après avoir puisé dans leur épargne pour conserver leur train de vie[1], ont dû se résoudre à le réduire. C'est aussi un facteur d'optimisme car cela pourrait conduire la Banque centrale à réduire son taux d'intervention et donner un peu d'air à l'investissement et à la consommation. Les anticipations inflationnistes, qui restent élevées selon la Banque centrale de Russie, sont toutefois plus modérées qu'auparavant et semblent confirmer ce changement de tendance. Enfin, compte tenu de l'élasticité de l'inflation au taux de change (estimée à

[1] Par exemple, la chute des avoirs en devises des particuliers durant les 9 premiers mois de 2015 a atteint 23 % (de 52,3 à 40,5 milliards de $).

10-20 %[2]) la hausse récente des prix du pétrole pourrait faciliter la poursuite du processus.

Toutefois, la décrue de l'inflation est loin de suffire à contrebalancer les facteurs tendant à prolonger la récession. D'une part, la demande des ménages continue de s'affaisser, sous l'effet d'une baisse des revenus réels qui continue sur son rythme annuel d'environ -4 % (graphique 1).

**Graphique 1. Revenus réels des ménages : valeurs mensuelles et moyennes trimestrielles (% de variation)**




*Source : Données Rosstat, élaboration de l'auteur. NB : données corrigées par Rosstat par rapport à sa publication précédente.*

D'autre part, l'incertitude sur les composantes géopolitique, politique et économique de la situation actuelle en Russie ne diminue pas franchement et conduit les résidents à un très haut niveau de défiance envers l'avenir, qui pèse lourdement sur les perspectives en matière de consommation et d'investissement. Parmi les personnes interrogées en février 2016, 58 % estimaient que la situation économique allait continuer de se détériorer durant une période d'au moins un an, tandis que 91 % estimaient que leur niveau de vie en serait négativement affecté, certainement (78 %) ou potentiellement (13%)[3]. Les dépenses de consommation traduisent ce sentiment en affichant une chute de -5,4 % au premier semestre 2016, dans la lignée de leur tendance précédente.

## 2. Le risque existe d'une nouvelle dégradation de la compétitivité de l'industrie

En l'absence d'impulsion positive du côté des ménages, les entreprises ont bénéficié d'une nette amélioration des conditions de change depuis le décrochage du rouble de la fin 2014. Mais cela n'a pas suffi à restaurer leur compétitivité internationale. Toutefois,

---

[2] Bozhechkova A., Trunin P. (2016) : « The exchange rate of the ruble is close to the equilibrium point », 2015. *Russian Economic Development* n°3, 2016, p. 11-15.

[3] Avraamova E., Loginov D. (2016) : « Population Material Well-Being Assessment », *Russian economic Development* n°4, 2016, p. 38-40.

les évolutions par secteurs sont contrastées, reflétant les différences d'exposition aux chocs internes et externes[4].

L'extraction de matières premières a continué de résister à la crise. Ce secteur affiche une croissance de 3,4 % au premier trimestre 2016. La production et la distribution de gaz, d'électricité et d'eau ont conservé leur niveau de 2015. En revanche, la production manufacturière a continué de se contracter, bien qu'un peu plus lentement qu'au trimestre précédent (-3,1 % contre -5,4 %). Les biens d'équipement accusent toujours une baisse particulièrement marquée : construction mécanique, biens d'équipements électriques, équipements de transports et automobiles subissent l'attentisme des entreprises et des particuliers en ce qui concerne l'investissement et l'achat de biens durables. Seule la production d'équipements agricoles se redresse, stimulée par la bonne tenue de l'agriculture, qui a connu une croissance de 2,8 % sur le trimestre[5].

La substitution aux importations, nouveau mantra du pouvoir, a quitté désormais la sphère politique et les discours de l'homme de la rue pour s'inviter dans les colloques, articles et tribunes économiques en Russie. Malheureusement, l'histoire comme l'analyse économique de la Russie actuelle indiquent qu'il n'existe que deux issues possibles à un tel débat dans les conditions institutionnelles actuelles du pays :

1. Une substitution réelle de la production nationale aux importations, au prix d'un isolement technologique et d'une marginalisation économique qui se traduiront par une stagnation durable des conditions de vie de la population russe, dictée par celle de la productivité, creusant plus encore le retard l'industrie nationale vis-à-vis des évolutions correspondantes en Asie, en Europe occidentale et en Amérique du Nord ;

2. Un abandon de cette politique, les autorités reconnaissant l'impossibilité de détacher l'économie nationale des chaînes globales de valeur qui aujourd'hui conduisent les agents économiques à rechercher des approvisionnements au meilleur rapport qualité-prix partout dans le monde.

D'ores et déjà, certains signes indiquent que l'économie s'engage dans la première trajectoire. On observe une chute brutale des importations de marchandises, des échanges de services et des flux d'investissements directs étrangers (au plus bas depuis dix ans), mais aussi de la productivité des facteurs, principale variable d'ajustement des entreprises à la chute de la demande, alors qu'en 2014 la baisse du taux d'utilisation des capacités de production avait servi d'amortisseur[6]. La politique de substitution aux importations commence à provoquer un décrochage de compétitivité de l'ensemble de l'industrie manufacturière. La raison en est simple et connue de longue date : les investissements manquent depuis trop longtemps et le marché intérieur n'a atteint ni la

---

[4] Schirov A. (2016) : « Potential growth of the Russian economy in the long term prospect », communication au *International Symposium on Economic Development of BRICS*, Fudan University, ESSRC, BRICs FMSH-EHESS Seminar. Shanghai : 20-21 April 2016.

[5] Rosstat (2016) : « Informatsiia o Sotsial'no-Ekonomitcheskom Polojenii Rossii », N°3. Moscou : Rosstat, avril 2016.

[6] Astafieva E. (2016) : « Growth Factors of Industrial sector Value Added in 2015 », *Russian Economic Development* n°3, 2016, p. 54-57.

taille critique, ni la dynamique suffisante pour stimuler le renouvellement de l'outil de production à l'échelle requise.

Cette évolution est confirmée par l'observation des variations conjointes du taux de change et du ratio d'importation : en 2015, malgré la chute des importations le rapport des importations au PIB a atteint son niveau le plus élevé depuis 2003. En effet, la valeur en rouble des importations a augmenté plus vite que la chute du taux de change, tandis que le PIB se contractait. De plus, compte tenu de l'accélération de l'inflation, le taux de change effectif réel du rouble a recommencé à s'apprécier après la période de dévaluation (+1 % en 2015 contre –27,4 % en 2014), ce qui le fait revenir à un indice équivalent à celui de janvier 2005. Autre indicateur de la difficulté de reconstituer les fondements de la compétitivité prix sur une politique de substitution aux importations, le taux d'utilisation des capacités productives ne se redresse pas et reste à un niveau remarquablement faible (autour de 60 % en moyenne). Enfin, si l'on compare la Russie aux autres pays exportateurs de pétrole, on constate une chute bien plus accusée de son taux de change, qui traduit une « spécificité russe » dans l'évolution de la confiance en la monnaie. L'explication la plus évidente de cette spécificité est l'intensité des risques géopolitique et politique, qui tendent à fermer l'accès de la Russie aux capitaux étrangers susceptibles de s'investir dans son industrie et fragilisent son taux de change. Nous sommes désormais dans une situation qui rappelle celle des années 1990, où l'incertitude combinée à une législation financière libérale produisait une « sélection adverse des capitaux » : les plus spéculatifs peuvent profiter à loisir des variations de taux tandis que les plus productifs évitent le risque politique russe.

### 3. Un nouveau « policy-mix » à trouver

Dans le contexte de la désinflation, la politique monétaire a continué d'être d'une grande prudence. Les autorités monétaires n'ont pas donné le sentiment qu'elles étaient prêtes à détendre les conditions générales de crédit en baissant les taux directeurs, qui restent élevés (11 %). Mais les pressions politiques s'accumulent sur la direction de la Banque centrale et la décrue de l'inflation conduit de plus en plus d'observateurs à prévoir une baisse des taux au deuxième trimestre.

La politique budgétaire reste marquée par l'hésitation, alimentée par les fluctuations du prix du pétrole. Selon le ministre des finances Anton Siluanov, la chute des prix du baril à 25 $ entrainerait une perte de 3000 milliards de roubles pour le budget, calculé sur une base de 50 $. Sur les 250 milliards prévus initialement pour le « plan anti-crise », seule la moitié pourrait être couverte aux nouvelles conditions de prix.

Le plan anti-crise n'a finalement été publié qu'avec un mois de retard sur le calendrier prévu, et ses détails n'ont pas été dévoilés. Les principaux soutiens annoncés concernent le secteur automobile (prime à la casse), la construction et l'immobilier (subvention aux crédits hypothécaire), les transports ferroviaires (commande de matériel roulant de la compagnie nationale RGD) et des subventions à divers secteurs et entités : agriculture, exportations non agricoles, régions qui ont des difficultés à payer les fonctionnaires. Ce dernier phénomène réapparait pour la première fois depuis une décennie, signe de la gravité des tensions budgétaires dans les régions faiblement dotées en matières premières. Si elle se confirme, la remontée récente des prix du baril pourrait apporter un peu d'oxygène au budget fédéral pour alléger ces tensions.

Un autre sujet de discussion a touché l'indexation des retraites sur l'inflation. L'effort nécessaire pour financer l'indexation est important. Il avait été consenti durant la crise de 2008-2009, ce qui, avec le maintien des salaires réels des fonctionnaires territoriaux, avait contribué à en limiter les effets sur la population. Pour financer ces dépenses, une hausse des cotisations sur les hauts salaires a été évoquée, ainsi que de nouvelles taxes sur le diesel automobile, le fuel de chauffage et d'autres produits pétroliers.

## 4. La confiance des entreprises et le climat d'investissement ne s'améliorent pas

Très dégradée en ce qui concerne les ménages, l'opinion sur la situation économique ne s'est pas redressée pour les entreprises. Plusieurs événements relayés par la presse ont alimenté la détérioration du climat général d'investissement : le premier est l'arrestation de Dmitry Kamenshchik, principal actionnaire de la compagnie gestionnaire de l'aéroport de Domodedevo, pour négligences en matière de sécurité avant les attaques terroristes de 2011. La fragilité des éléments à la base de cette attaque rappelle l'affaire *Bachneft.* Dans le même temps, les municipalités de Moscou, puis de Saint-Pétersbourg, ont ordonné la destruction de nombreuses échoppes et kiosques urbains, sans préavis et sans jugement, en violation de la constitution qui prévoit un jugement préalable à toute expropriation. L'absence de réaction des autorités fédérales à ces initiatives peut être interprétée comme un assentiment à ces faits du prince. Ils montrent que le risque politique, principalement analysé dans sa dimension géopolitique s'agissant de la Russie, possède néanmoins une dimension interne significative, toujours susceptible d'être réactivée.

Un autre débat a concerné le renflouement de la VEB, dont les pertes abyssales en 2014 (250 milliards de roubles) sont liées à des investissements hasardeux réalisés à l'occasion des jeux olympiques d'hiver de Sotchi et à des acquisitions importantes dans la métallurgie et la banque en Ukraine (*Union du Donbass* et *Prominvestbank*). Prisonnière de sa fonction politique dans le cadre du « pilotage manuel » des grands projets, la VEB a été de plus fortement touchée par les sanctions occidentales et doit désormais être recapitalisée pour survivre. Dans un mouvement classique en pareil cas, son directeur Vladimir Dmitriev a été tenu pour responsable des difficultés actuelles de la banque et remplacé par Sergey Gor'kov, mais le ministre des finances Anton Siluanov a aussi indiqué que l'État ne pourrait pas consacrer plus de 150 milliards de roubles à la recapitalisation[7].

Pour renflouer les caisses de l'État, un nouveau programme de privatisation est envisagé à hauteur de 1000 milliards de roubles. Mais il est soumis à des conditions politiques édictées par le Président Poutine : les acquéreurs ne doivent pas utiliser des prêts de banques publiques, leurs sociétés doivent être enregistrées en Russie, ils doivent fournir une stratégie de développement et les entreprises « stratégiques » doivent être exclues du programme. Cette liste de conditions réduit le potentiel d'actifs à privatiser et risque de refroidir nombre d'investisseurs étrangers. Conjointement à la crise, elle aura pour

[7] Zhavoronkov S. (2016), « Main political and economic events of February 2016 », *Russian Economic Developments* N°3, 2016 p. 2-6

effet de limiter le prix des actions mises en vente et donc les recettes potentielles. Dans ces conditions, l'objectif affiché de recettes risque fort de ne pas même être approché.

## 5. Synthèse : des prévisions revues à la baisse

La plupart des instituts de prévision ont revu à la baisse leurs projections de croissance, principalement parce qu'ils ont révisé dans le même sens leurs hypothèses sur les prix du pétrole. Ainsi en mars la Banque centrale a-t-elle publié des projections inférieures de près de 1 point à celles de décembre (de -0,5/-1 à -1,3/-1,5 %). La Banque mondiale, le FMI et divers instituts de conjonctures russes et étrangers ont revu de manière similaire leurs prévisions.

Le scénario central moyen prévoit désormais un baril entre 30 à 40 dollars, une inflation de 6,5 à 8,5 %, la poursuite de la contraction des importations mais pas de nouvelle chute du taux de change et une certaine stabilité des exportations, un ralentissement de la chute de la consommation finale et des investissements, une légère baisse des dépenses publiques et un assouplissement relatif de la politique monétaire. Dans ces conditions, la récession durerait plus longtemps qu'initialement envisagé, mais ne s'approfondirait pas. La prévision moyenne s'établit aux alentour de -1,5/-2 % pour 2016. En ce qui concerne 2017, les projections envisagent toutes une légère amélioration de la situation mais divergent quant à son ampleur, entre légère récession (-1 %) et reprise lente (+1 %). Sans surprise, les projections les plus optimistes émanent des organismes les plus proches du gouvernement (tableau 1).

**Tableau 1. Quelques prévisions de croissance du PIB pour 2016**

| | Min Eco | BCR | IPEN ASR | FMI | BM | BERD | BOFIT |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Scénario central | -0,2 % | -1,3 % | -1 % | -1,8 % | -1,9 % | -1,2 % | -3 % |
| Date de la prévision | Avr. 2016 | Mar. 2016 | Mar. 2016 | Avr. 2016 | Avr. 2016 | Nov. 2015 | Mar. 2016 |

*Min Eco : Ministère de l'économie de la Fédération de Russie. BCR : Banque centrale de Russie. IPEN ASR : Institut de Prévision Economique Nationale de l'Académie des Sciences de Russie. FMI : Fonds Monétaire International. BM : Banque Mondiale. BERD : Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement. BOFIT : Bank of Finland Institute for Transition.*

Sur cette base, les aléas les plus significatifs, hormis ceux concernant les prix du pétrole, sont liés à la situation géopolitique. On peut penser que des changements positifs dans ce domaine auront un impact modéré et lent, tandis que les changements négatifs se traduiront par une dégradation plus rapide de la situation macroéconomique[8]. La raison en est le climat d'investissement, particulièrement détérioré actuellement. La situation et l'orientation des anticipations des agents économiques les rendent plus sensibles aux signaux négatifs qu'aux signaux positifs. Il faudrait plusieurs mois d'amélioration sensible et continue de l'environnement macroéconomique et institutionnel pour inverser l'orientation globale des anticipations.

[8] Bofit (2016) : *Bofit Forecast for Russia 2016-2018*. Helsinki (FIN) : Bofit, 21 March 2016.

## Tableau 2.
## Évolution de la situation par rapport à la note de janvier 2016 : une synthèse

| | **Améliorations** | **Prolongations** | **Détériorations** |
|---|---|---|---|
| **Contexte international et institutionnel** | | La situation économique en Europe reste incertaine. Le conflit dans le Donbass s'est enlisé. Les sanctions sont maintenues | Le prix du baril est plus faible que prévu. L'incertitude politique s'accroît sur le plan interne, le climat d'investissement se détériore |
| **Demande** | L'inflation décélère, ce qui peut limiter la chute des revenus réels des ménages et soutenir la consommation | Les revenus réels et la demande finale continuent de chuter rapidement, tirés vers le bas par la faible activité | Les arriérés de paiements se développent, y compris dans le secteur public. L'emploi reste mal orienté et le moral des ménages continue de se dégrader |
| **Offre** | Quelques débuts de reprise dans certains secteurs exportateurs. L'agriculture s'est redressée au premier trimestre | L'investissement continue de chuter, quoiqu'à un rythme plus faible qu'auparavant. La production de matières premières continue de résister à la crise. La baisse de la productivité des facteurs se poursuit. | Certains secteurs sont de plus en plus sinistrés, comme les biens d'équipements professionnels. |
| **Politiques conjoncturelles** | L'occasion se présente d'un desserrement de la politique monétaire | Les taux d'intérêt sont inchangés et élevés | Les revenus du budget fédéral et les finances locales sont sous pression croissante. Le gouvernement a commencé à diminuer ses dépenses. La politique budgétaire souffre des atermoiements de ses responsables. Le secteur bancaire et financier n'a pas été assaini et ne joue pas son rôle |

*Source : élaboration de l'auteur*