

L'économie russe, entre ralentissement structurel et chocs conjoncturels

« Le pouvoir des idées est souverain. L'homme écoute toutes les suggestions d'espérance, d'illusion, de vengeance qui lui sont apportées par le vent »

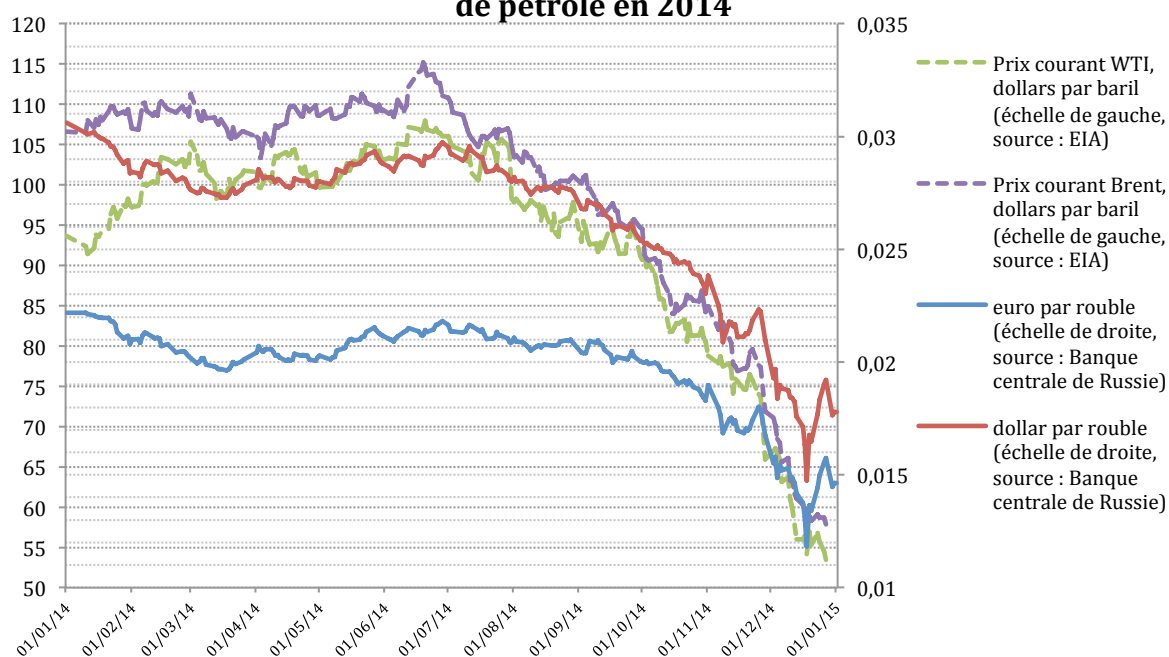
John Maynard Keynes, *Les conséquences économiques de la paix*.

Julien Vercueil
CREE, INALCO

julien.vercueil@inalco.fr

A chaque saison son choc. Après la hausse du risque géopolitique provoquée par l'annexion de la Crimée en mars, l'escalade des sanctions et contre-sanctions en juillet-août, puis la chute brutale du prix des hydrocarbures à partir de septembre, un quatrième choc économique a touché l'économie russe à partir de novembre avec l'écroulement du rouble. Compte tenu de l'ampleur de la chute de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar (-42 % entre le 1^{er} janvier 2014 et le 1^{er} janvier 2015), la Russie a rétrogradé du 10^{ème} au 16^{ème} rang mondial en termes de PIB taux de change courant, effaçant les gains réalisés depuis la crise de 2009. Sur le plan intérieur, en accélérant l'inflation et en freinant l'activité, le choc monétaire a amplifié la stagflation dans laquelle l'économie russe ne s'enfonçait que progressivement jusqu'alors. Les crises de change à répétition de l'année 2014 laisseront des traces dans la mémoire collective en Russie, à l'image de celles de 1992-1993, 1995 et 1998.

Graphique 1. Taux de change du rouble et prix du baril de pétrole en 2014



Contrairement à ce qui a pu être écrit à ce sujet, la chute du rouble n'a pas compensé les effets de celle du prix du baril sur l'économie et les finances publiques russes. Les deux chutes sont certes du même ordre de grandeur (graphique 1), mais leur effet combiné n'est pas neutre pour les recettes et les dépenses du budget de l'État. Sur l'année, le prix

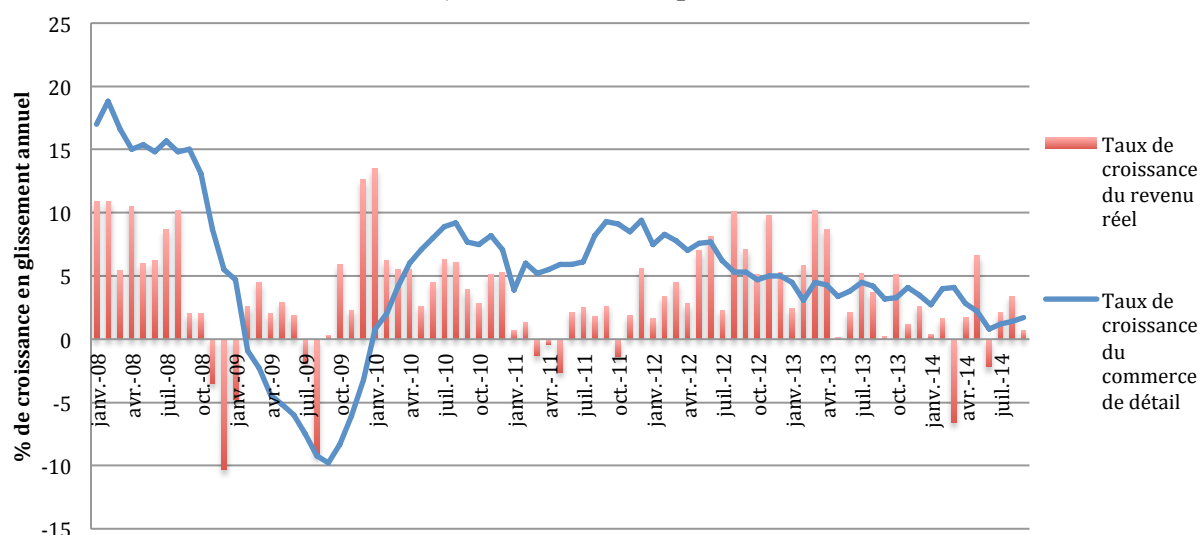
du baril « oural » exprimé en roubles a perdu 14 % et avec un rouble aussi déprécié, la capacité de l'économie russe à se procurer les importations de technologies et biens d'équipement pour lesquels il n'existe aucun substitut à court terme en Russie a été divisée par près de deux.

Sur les plans financier et commercial, un nouveau problème est désormais posé aux autorités monétaires : celui de la volatilité du rouble. Mesurée par l'écart type, elle a été multipliée par 5 entre le premier et le deuxième semestre vis-à-vis de l'euro et par 8 vis-à-vis du dollar. A ces niveaux, la volatilité du change ne menace pas moins les échanges que la faiblesse du rouble, les sanctions et contre-sanctions. Elle décourage en effet les engagements des entreprises à l'importation comme à l'exportation en renchérissant la couverture contre le risque de change qu'elles doivent contracter pour poursuivre leurs activités.

Maigre bilan, sombres perspectives

Le bilan économique de l'annexion de la Crimée et de l'instabilité dans le Donbass est donc loin d'être positif pour la Russie. Depuis mars 2014, les objectifs économiques du gouvernement sont hors d'atteinte. L'inflation devait être réduite à 5 % : son rythme a doublé, elle sera de plus de 10 %. La croissance devait se redresser à +3,5 % : elle sera nulle dans le meilleur des cas en 2014 et fortement négative en 2015. La diversification industrielle devait être relancée : la production d'automobiles a plongé de 20 %, le leader *Avtovaz* a déjà supprimé plus de 10000 postes dans l'année et s'apprête à nouveau à licencier. Si la dynamique des revenus continue de se dégrader, nul doute qu'il sera suivi par ses concurrents présents en Russie.

Graphique 2. Revenus réels et commerce de détail en glissement annuel, janvier 2008-septembre 2014

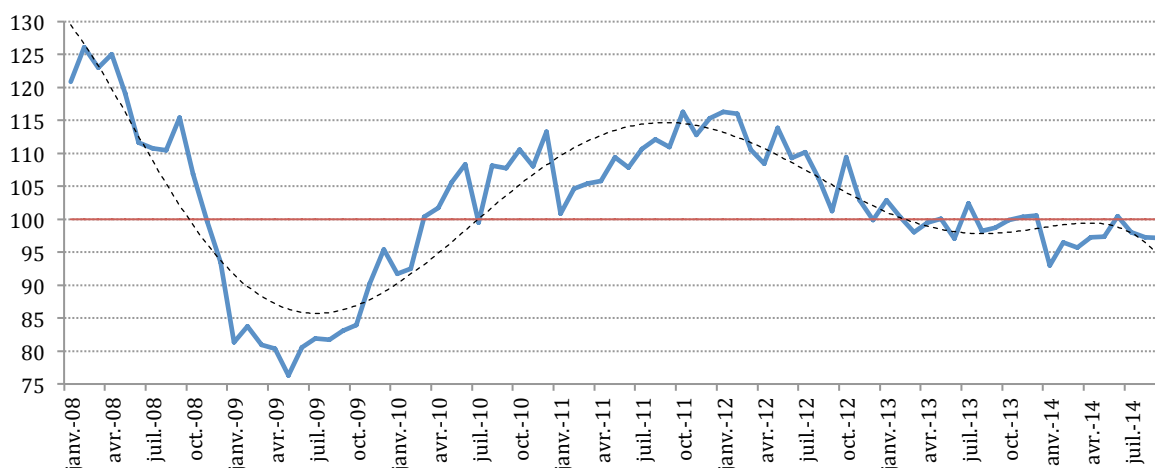


Source : élaboration de l'auteur d'après les données de Rosstat

Du côté de la demande, les gains de revenus réels s'essouffent à mesure que l'inflation repart et le commerce de détail, après avoir longtemps résisté, a commencé à céder (Graphique 2). En période de stagnation, la recrudescence de l'inflation a pour conséquence d'aggraver les inégalités de revenus réels et de déprimer la consommation. Du côté de l'offre, l'investissement productif, qui est le véritable nerf de la guerre pour la

modernisation de l'économie russe, confirme et amplifie un repli amorcé au printemps 2013 (Graphique 3). Avec des taux d'intérêt directeurs portés en décembre à 17 % par la banque centrale pour éviter une nouvelle dérive du change et de l'inflation, il continuera en 2015 sur cette pente descendante. Par ailleurs, le système financier russe n'est plus en mesure de lui apporter les financements nécessaires : les sanctions obligent les grandes banques à modifier leur modèle économique, qui reposait en grande partie sur l'emprunt en devises à bas taux d'intérêts sur les marchés internationaux combiné à des prêt à taux d'intérêt plus rémunérateurs en roubles sur le marché national. Or l'épargne intérieure, structurellement insuffisante pour assurer le financement des besoins en investissements, est découragée par l'inflation et la chute du rouble. Ceux qui en ont eu la possibilité ont converti leurs avoirs en devises durant la panique de novembre-décembre. Ils ne semblent pas prêts à revenir au rouble de sitôt : le taux d'épargne en roubles ne pourra pas s'accroître dans l'environnement de dépression et d'inflation qui attend la Russie en 2015.

Graphique 3. Investissement productif en glissement annuel, 2008-2014 (base 100 : -12 mois)



Source : élaboration de l'auteur d'après les données de Rosstat

Les fleurons de l'économie russe commencent eux aussi à souffrir. Si un nouveau record de production de pétrole vient d'être battu en 2014, le secteur énergétique connaît un ralentissement depuis 2011, qui a des causes structurelles. Au moment où les gisements non conventionnels et de grande profondeur commencent à stimuler la production un peu partout dans le monde, les compagnies russes devraient investir dans les technologies permettant de mettre en valeur ces nouvelles ressources si elles veulent rester dans la course. Après Sakhaline et la Sibérie occidentale, c'est la Sibérie orientale et l'Arctique qui offrent les perspectives de renouvellement de gisements les plus sérieuses. Mais les coûts de mise en production y sont plus élevés que pour les précédents, tout comme les coûts d'acheminement des ressources extraites vers les lieux de consommation. Combinées à la chute des investissements et celle des prix des hydrocarbures, les restrictions imposées par les puissances occidentales sur les transferts de technologie en direction des compagnies russes positionnées sur ce type de gisements obèrent donc sérieusement leurs perspectives de développement.

Confrontée à de nouvelles tensions sur sa situation financière, *Gazprom* vient de renoncer à construire *Southstream*, le gazoduc qui devait contourner l'Ukraine par le sud pour approvisionner l'Europe. Avec les ressources ainsi économisées, le géant gazier pourra mieux se consacrer au nouveau gazoduc oriental lancé vers la Chine. Mais au total, selon toute probabilité, le retard d'investissement observé dans le secteur énergétique ne sera pas comblé dans les années qui viennent.

Fort heureusement, certains secteurs de l'économie affichent de meilleurs résultats. C'est le cas de l'agriculture, qui a enregistré des récoltes record en 2014. En pareil cas la Russie devient habituellement l'un des principaux exportateurs mondiaux de céréales. Cette année, la chute du rouble se combine aux volumes produits pour offrir des possibilités redoublées d'exportations aux producteurs russes. Mais le gouvernement a cru bon de freiner administrativement les exportations par crainte d'une hausse des prix intérieurs, consécutive à la chute du rouble, quitte à limiter la capacité des producteurs russes à acheter à l'étranger les intrants nécessaires à leur production future. Le crédit du gouvernement auprès des producteurs russes n'a sans doute pas été amélioré par cette décision.

L'État, bailleur de fonds de l'économie ?

A mesure que la crise mordait sur des secteurs clés de l'économie, l'État a été mis sous pression croissante par les acteurs économiques touchés. Ce fut d'abord le tour du secteur énergétique : *Rosneft*, *Novatek* et *Lukoil* ont obtenu durant l'été des financements de plusieurs milliards de dollars, soit directement tirés des fonds publics, soit via des banques non touchées par les sanctions. En juin, Vladimir Poutine avait déjà chiffré les besoins de *Gazprom* en capitaux supplémentaires à 50 milliards de dollars, avant que l'entreprise ne publie ses premières pertes trimestrielles depuis 2008, attribuées à des retards de paiements ukrainiens.

Cette première salve a été bientôt suivie d'une autre, émanant du secteur bancaire : le gouvernement a annoncé début septembre une série de recapitalisations pour *VTB*, *Rosselkozbank* et *Gazprombank* notamment. Tout comme *Sberbank*, première banque du pays, *VTB* est présente en Ukraine où la situation est encore plus dégradée qu'en Russie. La crise ukrainienne touche donc doublement ces établissements, par ailleurs coupés des marchés internationaux de capitaux. Le gouvernement, qui fait du secteur bancaire sa priorité, prévoit de renflouer le secteur à hauteur de 18 milliards de dollars au total durant le premier trimestre 2015.

Mais il doit aussi compter avec des recettes fiscales amoindries par la chute des cours du pétrole et le recul de l'activité depuis novembre, combinés la montée des pressions sociales, politiques et économiques liées à la dégradation de la situation. Quelques expédients commodes semblent tenter le pouvoir en place : sur le modèle déjà éprouvé de l'affaire Yukos-Khordokovsky, des allégations de blanchiment ont servi de prétexte en septembre à un « raid légal » sur la holding *Sistema*, propriétaire de *Bashneft*, l'une des entreprises pétrolières privées ayant échappé à la reprise en main du secteur par l'État au début de la décennie 2000. Après maintes péripéties, 71,6 % du capital de *Bashneft* ont été transférés à l'État par *Sistema*, provoquant l'arrêt des poursuites et le retour en grâce de son dirigeant, Vladimir Evtushenkov, auprès de Vladimir Poutine. De nombreux commentateurs ont vu derrière cette parodie de procédure judiciaire la main

de Viktor Setchine, tout-puissant président de *Rosneft*, la principale compagnie pétrolière publique de Russie.

L'autre groupe de pression ayant actuellement une influence réelle sur le pouvoir politique est le lobby militaire. Avec les succès obtenus sur le terrain en Crimée et au Donbass – où sa présence est toujours niée par les autorités -, le prestige de l'armée dans la société s'est trouvé rehaussé. Ses responsables sont désormais en position de force pour négocier la sécurisation de leurs moyens au détriment d'autres postes budgétaires. Les conflits de répartition vont donc s'intensifier. Dans quelques mois, les effets de l'inflation et de la détérioration de l'activité industrielle vont ajouter de nouvelles pressions, politiques et sociales, à celles des secteurs bancaire et énergétique. Compte tenu de la répartition des responsabilités budgétaires, c'est vers les budgets municipaux et régionaux que se tourneront les premières revendications. Or ces budgets souffrent déjà : depuis la crise de 2009, les recettes ne couvrent plus toujours les dépenses et de nombreuses collectivités sont soit endettées, soit sous perfusion périodique par le budget fédéral. L'effet de cliquet des décisions prises en matière militaire au niveau fédéral jouera donc aussi au détriment des budgets locaux. Dans les conditions actuelles, le risque est grand que la course aux subventions dans les couloirs du Kremlin exacerbe les conflits d'intérêts et les gaspillages d'argent public.

Pendant ce temps, le gouvernement cherche des recettes de substitution. Les conditions de vente étant incertaines, les projets de privatisation sont restés dans les cartons. Les perspectives ne sont pas bien meilleures du côté de l'emprunt, en dépit du faible endettement de l'État : les grandes entreprises publiques sont lourdement endettées en devises, leur dette peut être considérée comme une quasi-dette publique. Tenant compte des contraintes imposées par les sanctions, les agences de notation internationales multiplient les avertissements sur la dette souveraine et le Ministère des finances a renoncé à plusieurs reprises à l'émission d'obligations d'État devant des conditions de marché défavorables. Par ailleurs, face à la volatilité du rouble, le gouvernement ne souhaite pas s'endetter davantage en devises. Le fardeau de l'endettement extérieur a presque doublé en quelques mois, ce qui peut s'avérer léthal pour des agents économiques fortement engagés qui ne peuvent compter sur un renouvellement de leurs emprunts.

En partie pour ces raisons, les sirènes des restrictions aux flux de capitaux n'ont jusqu'ici pas réussi à séduire les autorités monétaires. L'option reste néanmoins sur la table, avec ses avantages - mettre le rouble à l'abri de la spéculation et redonner de l'autonomie à la politique monétaire - et ses limites – réduire les financements en provenance des investisseurs étrangers directs, aggraver l'aversion pour l'investissement et multiplier les occasions de corruption et de développement des marchés parallèles -. Fin décembre, le gouvernement a annoncé qu'il obligerait cinq grandes compagnies exportatrices russes (Gazprom, Rosneft, Alrosa, Zarubejneft, Kristall Production Corporation) à vendre dans les premiers mois de 2015 les devises accumulées depuis octobre (soit 40 à 50 milliards de dollars), pour reconstituer les réserves de la banque centrale et soutenir le rouble¹. A l'avenir, d'autres mesures administratives pourraient s'ajouter à celle-ci.

¹ http://rapsinews.com/legislation_news/20141223/272848537.html

Les options extérieures : l'Union Eurasiatique, les BRICS et la Chine

Ouvrir des perspectives extérieures à l'économie russe est important pour le régime en place, particulièrement en période de sanctions occidentales. La mise en œuvre du projet d'Union Économique Eurasiatique avec le Kazakhstan et la Biélorussie, rejoints depuis le premier janvier 2015 par l'Arménie avant de l'être par la Kirghizie dans le courant de l'année, répond à cet impératif. Certes, l'enthousiasme des premières années a laissé place à des critiques de plus en plus ouvertes parmi les fondateurs. Il est vrai aussi que sans l'Ukraine, ce projet ne fait plus grand sens d'un point de vue économique. Mais la dimension symbolique du projet demeure essentielle pour Vladimir Poutine. A une autre échelle, l'appartenance au groupe des BRICS, qui a constitué un sujet de fierté et d'optimisme durant ces dernières années, n'a eu jusqu'ici d'autre portée que géopolitique : il tarde à porter ses fruits économiques, sauf si on lui attribue la signature récente d'accords bilatéraux d'exportation de centrales nucléaires russes avec l'Inde et l'Afrique du Sud. Toutefois, les deux organismes financiers plurilatéraux (la « Nouvelle banque de développement » et le « Dispositif de réserves contingentes ») qui ont été lancés au sommet des BRICS de Fortaleza en juillet dernier et doivent entrer en fonction en 2016, représentent une véritable première. Les conditions concrètes de leur fonctionnement restent toutefois à établir, en particulier le type de conditionnalité qui y sera pratiqué.

C'est surtout dans sa relation à la Chine que la Russie a réussi d'importantes percées en 2014. Au delà de l'accord de swap de devises, qui permet de régler des échanges bilatéraux sans passer par le dollar, c'est surtout la question du gaz qui a retenu l'attention. La construction du gazoduc devant relier les gisements russes au territoire chinois a finalement été décidée, bouclant opportunément des négociations menées depuis plus de dix ans et offrant les premières perspectives réelles de diversification des débouchés pour *Gazprom*. Compte tenu des délais de mise en œuvre, les premières retombées concrètes des accords gaziers ne sont pas attendues avant 2018, soit bien au-delà de l'horizon qui importe aujourd'hui. Dans l'intervalle, la Chine semble prête à subvenir aux besoins en devises de plus en plus pressants des grandes compagnies russes, trouvant sans doute trop belle cette occasion de faire un pied de nez aux sanctions occidentales, tout en affirmant sa capacité d'intervention en tant que nouvelle grande puissance financière.

Des contradictions structurelles

La Russie n'est pas seulement prisonnière des positions géopolitiques prises par son Président en Ukraine. Son gouvernement est aussi pris dans une contradiction entre deux objectifs économiques dont la poursuite simultanée n'est pas tenable : le premier consiste à fonder le renouveau économique de la Russie sur l'attractivité internationale de son territoire. On peut lire cette tendance dans l'accession à l'OMC devenue réalité en 2012, dans l'objectif maintes fois rappelé par Vladimir Poutine de hisser le pays au 20^{ème} rang du classement « Doing Business » de la Banque mondiale d'ici 2020, dans celui de faire de Moscou un centre financier international et d'attirer toujours plus d'investissements directs étrangers, ou bien dans l'idée, datant de l'intérim Medvedev, de créer des pôles technologiques à vocation mondiale comme celui de Skolkovo, dans la banlieue de Moscou. Le deuxième axe de développement, orthogonal au premier,

consiste à bâtir un modèle économique et institutionnel autochtone, reposant sur des normes propres et abrité pour cette raison d'une concurrence mondiale présentée comme menaçante. C'est bien cet objectif qui s'est traduit par les mesures protectionnistes prises après la crise de 2009 et par les premières réactions, en 2013, de la Russie à l'accord d'association économique proposé à l'Ukraine par l'Union Européenne. C'est aussi lui qui teinte le lancement de l'Union Économique Eurasiatique, qui fonctionne sur des règles économiques dictées par la Russie. Depuis l'annonce des sanctions occidentales, cette doctrine du développement autocentré a trouvé une nouvelle vigueur et domine largement la scène nationale.

Si les conditions géopolitiques ne changent pas, les sources privées de financement ont toutes les chances de s'amenuiser dans les mois qui viennent. Les finances publiques resteront sous pression, ce qui va motiver de nouvelles quêtes de financements des autorités russes, notamment vers la Chine. Mais pour des raisons de démographie et de dynamiques économiques tout autant que pour des raisons historiques et stratégiques, les relations russo-chinoises restent empreintes de méfiance. La puissance économique chinoise représente aujourd'hui plus de dix fois celle de la Russie et sa dynamique récente est tout autre. Les dirigeants russes savent aussi que l'intensification des relations commerciales avec la Chine, dans les conditions actuelles, a de fortes chances de hâter la désindustrialisation de leur économie. Or cette perspective entre en contradiction frontale avec la politique de diversification industrielle et le maintien de l'emploi dans le secteur manufacturier que le pouvoir a érigé en priorité durant ces dernières années.

Forger des issues

Aux niveaux actuels du rouble et du prix du pétrole, l'économie russe est désormais dans l'impasse. La dégradation de la situation est en grande partie le produit de l'annexion de la Crimée et du conflit dans le Donbass, dont les conséquences en cascade ont révélé les fragilités structurelles de l'économie russe. Parce qu'il a fourni l'occasion au pouvoir en place d'en rejeter la responsabilité sur lui, le durcissement des sanctions occidentales en juillet a été politiquement contreproductif. Il appartient aux puissances européennes – au sein desquelles la France a toutes les raisons et les moyens de jouer un rôle moteur – de proposer une sortie par le haut à Vladimir Poutine. Les possibilités de partenariats mutuellement bénéfiques entre l'Union Européenne et la Russie sont légion : administration publique, infrastructures, nouvelles technologies, enseignement et recherche, transition énergétique... Conditionnées à une coopération effective dans le règlement des conflits en Ukraine, ces perspectives peuvent offrir une issue. Si, au contraire, il restait placé au pied du mur, le pouvoir russe risquerait de s'enfoncer plus avant dans la crispation, l'isolement, le nationalisme et le revanchisme. L'histoire de l'Europe nous montre que cette voie ne mène qu'à la désolation. Il est grand temps qu'Européens et Russes se donnent les moyens d'une levée des sanctions.