



HAL
open science

Au rythme du métronome russe

Julien Vercueil

► **To cite this version:**

| Julien Vercueil. Au rythme du métronome russe. 2016. <hal-01552468>

HAL Id: hal-01552468

<https://hal.science/hal-01552468v1>

Preprint submitted on 3 Jul 2017

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 CC BY-NC-ND 4.0 - Attribution - Non-commercial use - No Derivative Works - International License

Au rythme du métronome russe. Les répercussions économiques de la crise en Russie dans l'espace post-soviétique

Julien Vercueil, CREE-INALCO

Entre 2014 et 2016, l'économie russe a connu sa plus longue période de récession depuis les années 1990. La perte cumulée de PIB à partir du deuxième semestre 2014 peut être estimée à près de 5 %. Parallèlement, le taux de change du rouble a enregistré la plus forte chute de son histoire récente, équivalente à celle du krach de 1998. De janvier 2014 à novembre 2016, le pouvoir d'achat en euro de la monnaie russe a perdu 36 % - la chute a même atteint momentanément 50 % en janvier 2015 -. Les causes de cet épisode critique de relativement longue durée ont été abondamment analysées (Guriev, 2016, Havlik 2015b, Vercueil, 2015 et 2016). Ses effets sur les partenaires économiques de la Russie commencent aussi à faire l'objet d'études analytiques (Havlik, 2015a, Gröne and Hett, 2015).

L'objectif de cette contribution est de proposer une évaluation synthétique des effets de la crise économique en Russie sur son voisinage. Elle se concentre sur les pays membres de l'Union Economique Eurasiatique (UEE : Arménie, Bélarus, Kazakhstan, Kirghizie), mais examine aussi les conséquences de la crise russe sur d'autres économies traditionnellement liées à la Russie. Elle tente de répondre aux questions suivantes : dans quelle mesure les facteurs à l'œuvre dans la crise russe ont-ils également touché ses partenaires ? Quels ont été les principaux canaux de transmission de la crise russe vers les autres pays de la région ? D'autres phénomènes n'ont-ils pas interféré avec la conjoncture de la Russie ?

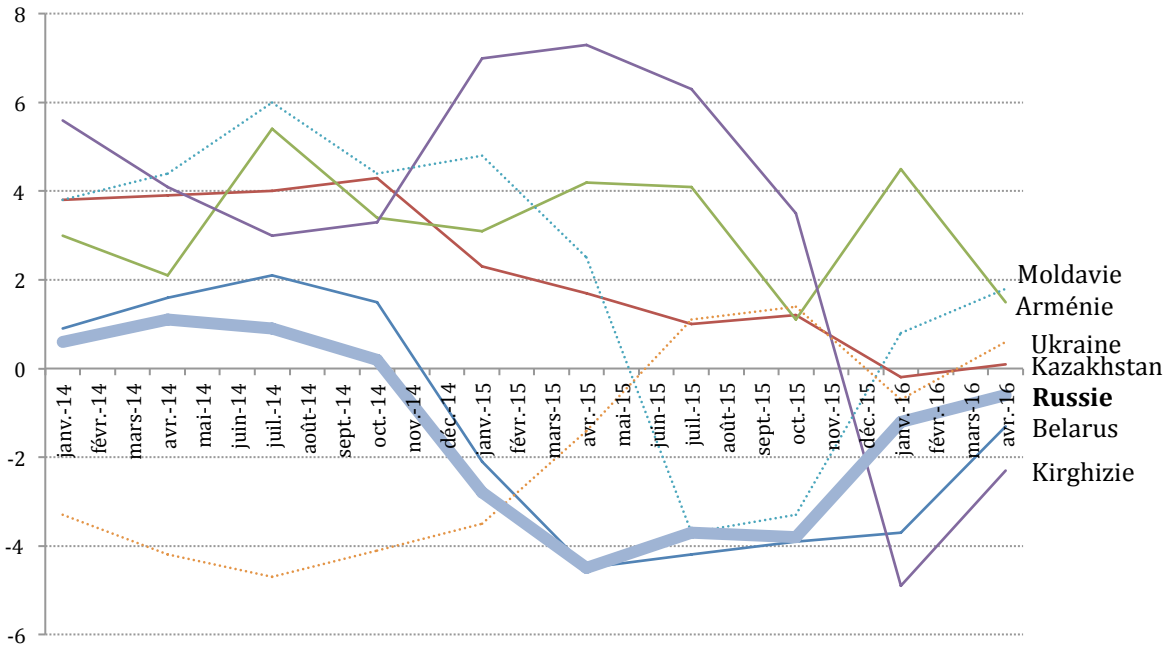
L'article examine d'abord les effets régionaux du choc d'incertitude qu'a provoqué l'escalade ukrainienne en 2014-2015 et qui a joué un rôle dans le déclenchement de la crise russe, mais également dans les difficultés conjoncturelles d'autres pays de l'espace post-soviétique. Il aborde ensuite les mouvements de taux de change et leurs effets sur les flux commerciaux et financiers dans la région, puis les effets de la baisse de la demande en Russie sur ses fournisseurs régionaux. Les transferts de revenus vers les pays qui sont traditionnellement pourvoyeurs de main d'œuvre en Russie ont également été amoindris par la crise. Enfin, il conclut par une analyse des conséquences possibles de la stabilisation de l'économie russe qui semble se dessiner à la fin de l'année 2016.

1. Les conséquences régionales du choc d'incertitude

A l'examen la croissance trimestrielle de leur PIB entre janvier 2014 et avril 2016, il apparaît que la synchronisation des épisodes conjoncturels des pays de l'UEE est loin d'être parfaite. Sans surprise, la seule économie dont les évolutions de court terme suivent fidèlement celles du voisin russe est le Bélarus, dont l'économie est la plus étroitement arrimée à la Russie (Graphique 1). A l'inverse, l'Arménie et l'Ukraine (la première étant membre de l'UEE, la deuxième ayant rompu les ponts politiques avec la Russie suite à l'annexion de la Crimée et au conflit du Donbass) montrent des évolutions conjoncturelles largement déconnectées de celles de la Russie. Toutefois, si la corrélation des conjonctures appelle des explications économiques, une absence de corrélation ne signifie pas nécessairement qu'il n'y ait pas d'impact de la situation en Russie. D'autres facteurs peuvent en effet avoir été simultanément à l'œuvre, masquant

pour un temps les effets conjoncturels de la crise russe. Une estimation de l'exposition brute des économies de la région à la conjoncture en Russie est fournie par la Banque Européenne pour la reconstruction et le développement. Elle procède en sommant les flux d'investissement directs étrangers et de transferts de revenus entrants en provenance de la Russie, les actifs des banques russes dans le pays et les exportations vers la Russie. L'exposition ainsi calculée varie de 12 % du PIB (Kazakhstan) à plus de 50 % du PIB (Tadjikistan et Bélarus) (EBRD, 2014, p. 108).

Graphique 1. Taux de croissance trimestriels du PIB en rythme annuel : UEE, Moldavie et Ukraine, 2014-2016



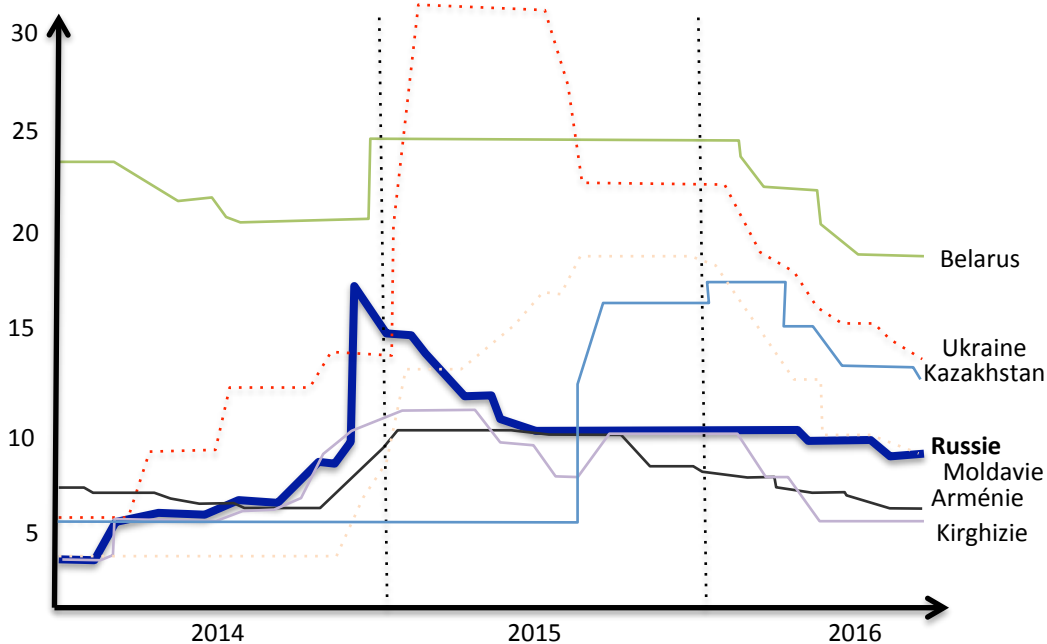
Sources : services statistiques nationaux. Élaboration de l'auteur.

L'escalade du conflit ukrainien a agi comme un choc d'incertitude sur la région. Les perspectives macro-économiques sont devenues incertaines à mesure que le niveau de conflictualité s'élevait, d'abord en Crimée, puis dans le Donbass, enfin dans les relations entre la Russie et les pays occidentaux. De tels chocs ont pour conséquence d'élever le taux d'actualisation des agents économiques – leur degré de dépréciation du futur –, raccourcissant leur horizon de décision et réduisant la propension des entreprises à investir et celle des ménages à consommer.

La première traduction observable d'un tel choc est, en règle générale, l'augmentation des sorties de capitaux, qui se traduisent après un délai de quelques jours à quelques mois – en fonction des réserves de change et de la politique monétaire du pays - par des tensions sur le marché des capitaux et des changes qui conduisent les autorités monétaires à augmenter leurs taux d'intérêt directeurs. La multiplication par deux du rythme des sorties de capitaux de Russie au deuxième trimestre 2014 a effectivement signalé l'amorce d'un tel processus. Le graphique 2 montre la réaction des banques centrales aux nouvelles conditions macro-économiques. La hausse des taux directeurs, que l'on observe d'abord en Russie et en Ukraine, peut être analysée comme la contrepartie de l'augmentation du taux d'actualisation des agents, précédemment évoquée. En retour, cette hausse alimente, via le système financier, celle des taux d'intérêt et contribue aux restrictions d'accès au crédit que les agents financiers

imposent aux agents non financiers. Mais il faut noter que l'augmentation de ses taux directeurs par la banque centrale de Russie à partir de mars 2014 n'empêche pas le déclenchement d'une véritable crise de change en décembre, précipitée par la chute des cours du pétrole intervenue entre temps. La crise de change se répercute à son tour sur les taux de tous les pays proches, sauf le Kazakhstan, qui peut encore à ce moment s'appuyer sur le montant de ses réserves en devises pour maintenir la crédibilité de sa monnaie. Toutefois, le Kazakhstan doit lui aussi, à l'été 2015, se résoudre à réviser finalement sa politique monétaire et à augmenter ses taux (Graphique 2). Depuis le début de l'année 2016, les banques centrales ont pu progressivement détendre les taux d'intérêt, sans pour autant parvenir à les ramener aux niveaux antérieurs à la crise ukrainienne.

Graphique 2. Évolution des taux directeurs des banques centrales, 2014-2016



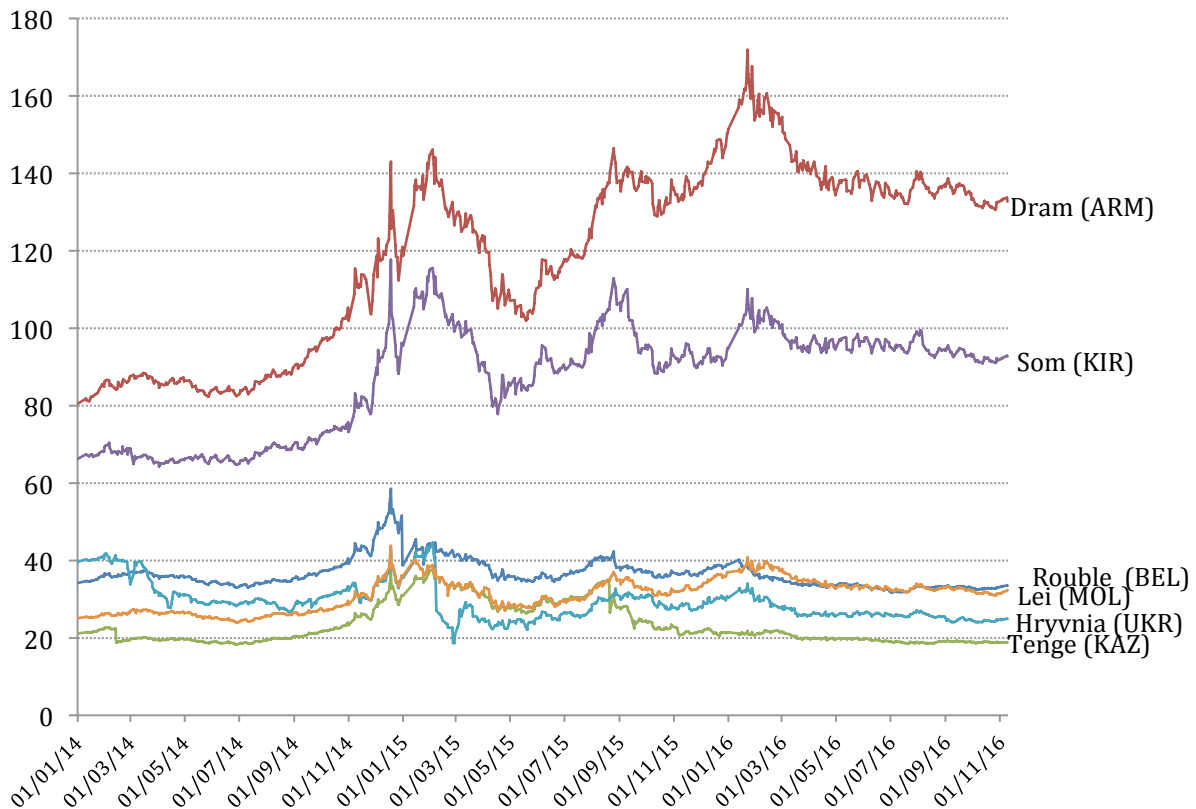
Sources : Banques centrales et Trading economics, élaboration de l'auteur

2. Les répercussions sur les taux de change, la demande et les transferts de revenus

Le conflit ukrainien et la crise russe ont fortement accru la volatilité des changes en Europe orientale, dans le Caucase et en Asie centrale. Durant l'année 2014 le rouble a perdu une grande partie de sa valeur par rapport à l'ensemble des monnaies de ses partenaires de l'UEE ainsi que par rapport à la monnaie moldave. La seule monnaie qui présente une trajectoire différente est la grivna (hryvnia) ukrainienne, car la crise économique en Ukraine, touché dans son territoire même par les conflits, a été plus violente qu'en Russie et a affaibli davantage la grivna que le rouble. L'année 2015 s'est caractérisée par de fortes variations de change qui ont affecté toutes les monnaies de la région. Elle a été suivie d'un relatif apaisement en 2016. Bénéficiant de cours du pétrole un peu mieux orientés, le rouble russe a alors commencé à se raffermir par rapport aux

autres monnaies de la région. Néanmoins, fin 2016, les taux de change du rouble russe ne sont revenus à leurs niveaux d'avant la crise que vis-à-vis du rouble biélorusse et la tenga kazakhe. De son côté, affectée par une crise plus profonde qu'en Russie, la monnaie ukrainienne a perdu près d'un tiers de sa valeur par rapport au rouble. *A contrario*, vis à vis des monnaies de l'Arménie, de la Kirghizie et de la Moldavie, pays importateurs de matières premières énergétiques, le rouble reste aujourd'hui situé à des niveaux très nettement plus faibles qu'auparavant (entre 20 et 40 %, graphique 3).

Graphique 3. Évolution des taux de change en roubles des partenaires de la Russie, 2014-2016



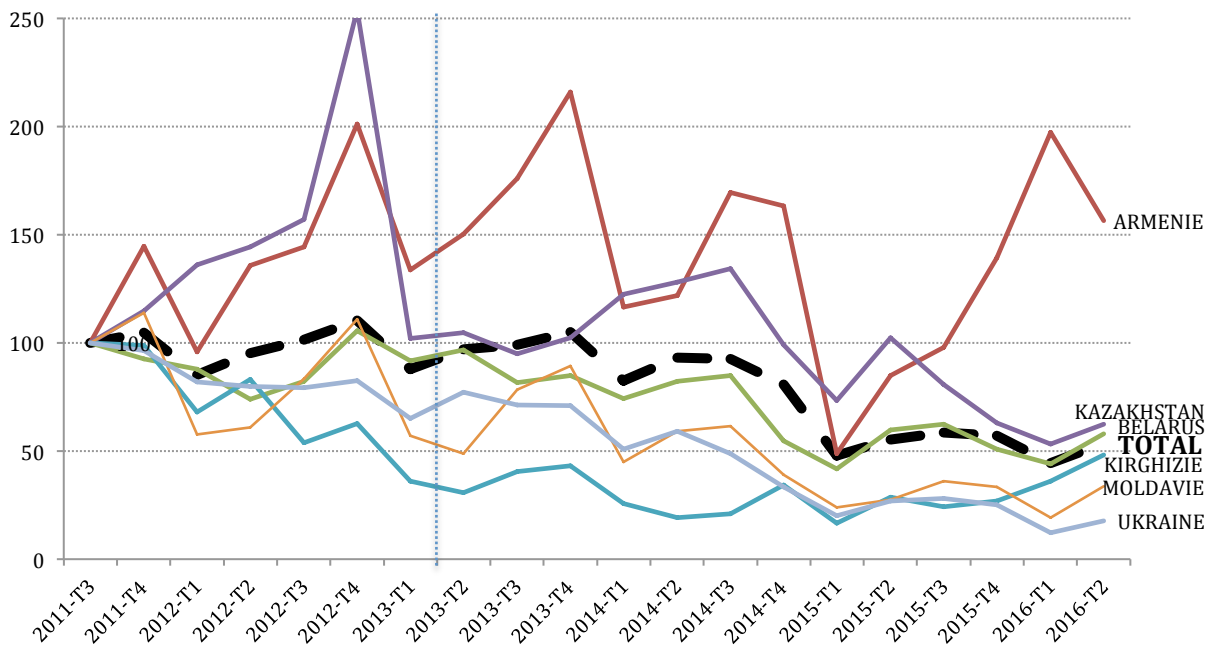
Source : Banque centrale de Russie, élaboration de l'auteur.

Ces évolutions de change ont eu un impact sur les échanges commerciaux. L'augmentation de la volatilité des changes augmente le coût de la couverture des entreprises exportatrices et importatrices contre le risque de change, réduisant les possibilités d'échanges pour les biens et services à faible marge. Le fait que le rouble se soit nominalement déprécié a eu une autre conséquence : cela a réduit la compétitivité-prix des exportations des pays de la région vers la Russie. En dépit d'une plus faible inflation qu'en Russie, l'Arménie et de la Kirghizie ont connu une appréciation réelle de leur monnaie par rapport au rouble. Le Bélarus est dans le même cas, dont le taux d'inflation est structurellement supérieur à celui de la Russie. L'Ukraine présente un profil d'inflation similaire à la Russie, mais plus aigu et légèrement décalé dans le temps. Le retour à des taux d'inflations pré-crise s'est achevé début 2016 en Russie, tandis qu'il était plus progressif en Ukraine, créant un décalage positif pour la Russie en matière de taux de change réel. En Kirghizie, en Moldavie et au Kazakhstan, les effets inflationnistes

de la crise ont été moins problématiques qu'en Russie, ce qui explique en partie la dépréciation nominale observée pour le rouble par rapport à ces monnaies, dans la période.

Combinée aux mouvements brutaux du rouble, la forte baisse de la demande intérieure russe (en cumulé sur deux ans, 10 à 15 % pour les investissements, 15 à 20 % pour la consommation finale des ménages) a également contribué à la chute des exportations des pays partenaires (Graphique 4). Le Bélarus dont les exportations vers la Russie représentaient 23 % du PIB en 2013, mais aussi les pays baltes - non étudiés ici - et l'Ukraine, affichent tous des degrés d'exposition commerciale à la demande russe supérieurs à 5 % du PIB (Havlik, 2015a).

Graphique 4. Exportations trimestrielles de quelques pays vers la Russie (2011-2016, en dollars, base 100 au 3^{ème} trimestre 2011)



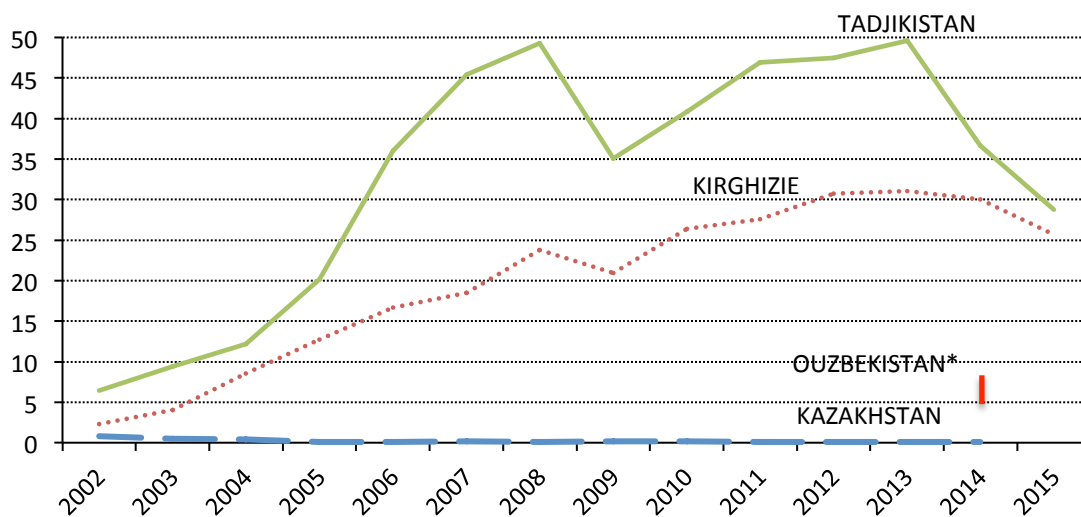
Source : UN Comtrade Database, élaboration de l'auteur. « TOTAL » : importations totales de la Russie.

Par rapport à la période précédant immédiatement la crise (deuxième semestre 2013, ligne verticale sur le graphique 4), les exportations du Bélarus et du Kazakhstan ont perdu entre 30 et 40 %, celles de l'Ukraine 75 %. Parmi les petits partenaires, les exportations de la Moldavie chutent de 30 %, mais l'Arménie et la Kirghizie conservent un volume globalement inchangé, voire en légère augmentation, en dépit de l'appréciation réelle de leur taux de change depuis 2014. Si l'on tient compte de la chute de plus de 40 % du volume global des importations de la Russie durant ces dernières années, ces données font donc état d'un mouvement réel de réorientation de la demande russe vers ces deux nouveaux partenaires de l'Union Économique Eurasiatique. Il faut également observer que pour certains pays, la rupture de tendance des exportations vers la Russie a eu lieu avant le déclenchement de la crise en Russie. Pour tous les pays sauf le Kazakhstan et l'Arménie, le repli des exportations est observable dès 2012. Parmi eux, l'Ukraine et la Moldavie ont été touchés par un durcissement des procédures

douanières à l'importation en Russie, perceptible dès cette période et qui est allé croissant en 2013. Ces obstacles ont contribué à la contraction de leurs exportations.

L'Asie centrale a été également touchée par la chute des revenus de transferts des travailleurs migrants en Russie. Le Graphique 5 montre l'évolution, sur une douzaine d'années, des statistiques officielles en matière de revenus de transferts. Ces chiffres sous-estiment les montants réels, qui ne transitent pas tous par les organismes de transferts officiels. Ils montrent néanmoins leur importance pour certains pays de la région. La forte chute constatée à partir du déclenchement de la crise en Russie correspond à une perte nette de revenus de 5 à 20 % du PIB pour les plus vulnérables d'entre eux (Kirghizie et Tadjikistan). Pour l'Arménie, la chute des transferts en provenance de Russie a atteint plus de 40 % en 2015, et 15 % supplémentaires au premier semestre 2016 (EDB, 2016).

**Graphique 5. Transferts de revenus (en provenance de la Russie)
en % du PIB des pays d'Asie centrale**



Sources : données banque mondiale (2016) sauf* (estimations de l'auteur)

Conclusion

Les canaux de transmission de la crise russe à son voisinage sont multiples : tour à tour, le niveau d'incertitude sur la situation géopolitique, la hausse des taux d'intérêt, les variations brutales de taux de change, la chute de la demande et la baisse des revenus de transferts ont perturbé la conduite de la politique conjoncturelle des économies des États post-soviétiques. D'autres canaux n'ont pas été étudiés ici : la réduction des flux de capitaux, notamment par le biais du comportement des filiales des banques russes à l'étranger, ou par celui de l'annulation de projets d'investissement d'industriels russes, a contribué elle aussi au tassement de l'activité dans ces pays.

Il faut également rappeler que la situation économique des États de la région est influencée par d'autres paramètres que le seul « facteur russe » : en Asie centrale, l'influence économique de la Chine n'a cessé de se renforcer, diminuant l'impact relatif

des évolutions en Russie. Pour les pays exportateurs d'hydrocarbures (Kazakhstan, Turkménistan), ou d'autres matières premières (l'or pour la Kirghizie par exemple) les variations des volumes et des prix des exportations restent déterminantes pour la conjoncture. L'Union Européenne, partenaire majeur de tous ces pays, influence également leur conjoncture, par ses investissements comme par ses exportations et ses commandes.

Néanmoins, l'éventualité d'un redressement en 2017 de la situation économique en Russie est porteuse de perspectives positives pour ses voisins. Le Bélarus sentirait le premier les effets d'une éventuelle reprise russe. A terme, l'ensemble de la région, y compris l'Ukraine, en serait bénéficiaire. Le rétablissement de l'investissement, le redressement de la consommation et la remise en fonctionnement des capacités de production inemployées en Russie seraient synonymes de commandes et de distribution de revenus pour les entreprises et les ménages des pays voisins. Du fait de sa taille (près des trois quarts du PIB régional) et en dépit des conflits qui émaillent sa relation politique à son voisinage, l'économie de la Russie reste le métronome économique de la région.

Références :

EBRD (2014) : *Transition Report. Innovation in Transition*. London : European Bank for Reconstruction and Development.

EDB (2016) : « EAEU Countries : Growth after Adaptation ? », *EDB Macroreview*, Eurasian Development Bank, July 2016.

Gröne K., Hett F. (2015) : « The Russian Crisis and its Fallout. The Impact on the Eastern Partnership States and Central Asia », *International Policy Analysis*, Friedrich Ebert Stiftung, April 2015.

Guriev S. (2016) : « La récession russe est-elle cyclique ou structurelle ? », *Regards sur l'Eurasie, Les Etudes du CERI*, n°219-220, février 2016, p. 11-16.

Havlik P. (2015a) : « Russian crisis and European growth : resilient New Member States infected CIS and the Baltics », in *WIIW forecast Report*, Autumn 2015, p. 39-41.

Havlik P. (2015b) : « Russian Federation 2015. From Stagnation to Recession and Back », *WIIW Research Report 406*, September 2015.

Vercueil J. (2015) : « Au risque du politique. Situation et perspectives de l'économie russe en 2015 », in Dubien A. (Dir.), *Russie 2015. Regards de l'observatoire franco-russe*. Moscou et Paris : CCIFR – Les éditions du cherche midi, 2015, p. 15-24.

Vercueil J. (2016) : « S'installer dans l'adversité. L'économie russe en 2015-2016 », *Russie. Regards de l'observatoire franco-russe 2016*. Moscou et Paris : CCIFR – Les éditions du cherche midi, 2016.