



HAL
open science

Vers la fin de la récession ?

Julien Vercueil

► **To cite this version:**

| Julien Vercueil. Vers la fin de la récession ?. 2016. hal-01552470

HAL Id: hal-01552470

<https://hal.science/hal-01552470>

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 Attribution - NonCommercial - NoDerivatives 4.0 International License



ANALYSE TRIMESTRIELLE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

1^{ER} JUILLET – 30 SEPTEMBRE 2016



L'OBSERVATOIRE

Créé en mars 2012 à l'initiative du Conseil économique de la CCI France-Russie, l'Observatoire a pour vocation de produire une expertise approfondie sur la Russie, ainsi que de promouvoir une meilleure connaissance des réalités françaises auprès des élites politiques et économiques russes. Il publie des notes thématiques et un rapport annuel sur la Russie. Il organise également des manifestations (colloques, séminaires, conférences de presse) à Paris, à Moscou et en régions. L'Observatoire s'est doté d'un conseil scientifique réunissant une quinzaine d'universitaires et experts de renom (Alain Blum, Pascal Boniface, Isabelle Facon, Pierre Kopp, Jean Radvanyi, Marie-Pierre Rey, Georges Sokoloff, Julien Vercueil, Evgueni Gavrilénkov, Natalia Lapina, Fiodor Loukianov, Sergueï Karaganov, Rouslan Poukhov, Konstantin Simonov, Tatiana Stanovaya) qui participent activement à ses travaux.

SOMMAIRE

Résumé. Vers la fin de la récession ?.....	4
Introduction.....	4
1. Mollesse des cours du pétrole, résilience du rouble.....	5
2. L'activité des entreprises se redresse mais la demande privée reste mal orientée.....	5
3. La politique budgétaire est dans l'œil du cyclone.....	7

RÉSUMÉ. VERS LA FIN DE LA RÉCESSION ?

Malgré l'incertitude pesant sur l'évolution de la demande globale, les signes d'une fin prochaine de la récession se multiplient, notamment du côté de l'offre. La situation monétaire s'est progressivement normalisée, même si l'inflation continue de peser sur la consommation des ménages. La chute du PIB devrait être de l'ordre de 0,6% pour l'année 2016, avec des perspectives de croissance pour 2017 comprise entre +0,5 et +1,5%, suivant les instituts de prévision.

INTRODUCTION

Outre les développements de la situation internationale, qui peuvent encore réserver des chocs importants à l'économie de la Russie, le principal facteur d'incertitude est devenu la conduite de la politique budgétaire. En effet, les options de financement du déficit se sont amenuisées en 2016, tandis que les tensions sur les dépenses publiques vont continuer de s'accroître dans les prochains mois.

L'inflexion de l'activité observée à la fin du premier semestre 2016 semble se confirmer. Durant les derniers mois, la chute du PIB s'est ralentie. Elle se poursuit actuellement à un rythme annuel d'environ -0,5%. Le moral des entreprises a continué de s'améliorer, rejoint pour la première fois depuis plus de deux ans par celui des ménages. Dans ce contexte, les perspectives d'activité pour 2016 sont moins négatives qu'il y a trois mois et 2017 apparaît à un nombre croissant d'analystes comme l'année de la fin de la récession (tableau 1).

Tableau 1. Quelques prévisions de croissance du PIB pour 2016 et 2017

	Min Eco	BCR	IPEN ASR	FMI	BM	BERD	BOFIT
Scénario central 2016 (et 2017)	-0,6% (+0,6%)	-0,5% (+1%)	-0,7% (+1,5%)	-0,8% (+1,1%)	-0,6% (+1,4%)	-0,6% (+1,2%)	- 1% (+1%)
Date de la prévision	Oct. 2016	Jun. & Sep. 2016	Oct. 2016	Oct. 2016	Nov. 2016	Nov. 2016	Sep. 2016

Min Eco : Ministère du Développement économique 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.

1. MOLLESSE DES COURS DU PÉTROLE, RÉSILIENCE DU ROUBLE

Les conditions extérieures de l'économie russe restent marquées par l'incertitude et l'adversité. Dans un contexte d'atonie de l'activité mondiale, les cours du pétrole ont continué d'osciller depuis juillet, de manière heurtée, entre 40 et 50 dollars par baril, soit 10% en-dessous des prévisions gouvernementales initiales. Le taux de change du rouble n'en a pas souffert outre mesure. Au contraire, tant vis-à-vis du dollar que de l'euro, il s'est maintenu jusqu'en novembre légèrement au-dessus de ses niveaux du printemps. Au troisième trimestre, la poursuite du désendettement en devises des agents résidents financiers et non financiers n'a pas empêché la demande de roubles de rester à un niveau suffisant pour maintenir les cours entre 62 et 66 roubles pour un dollar et entre 68 et 73 roubles pour un euro. Les flux sortants de devises au titre du désendettement privé doivent pourtant atteindre plusieurs milliards de dollars par mois aux troisième et quatrième trimestres, selon les données de la Banque centrale.

Compte tenu du niveau d'inflation (6,5% en rythme annuel) ces évolutions de change impliquent une appréciation réelle de la monnaie russe dont les effets ont commencé à se faire sentir sur le commerce extérieur en limitant les gains de compétitivité-prix de l'industrie nationale, contractant l'excédent du compte courant aux alentours de 3% du PIB.

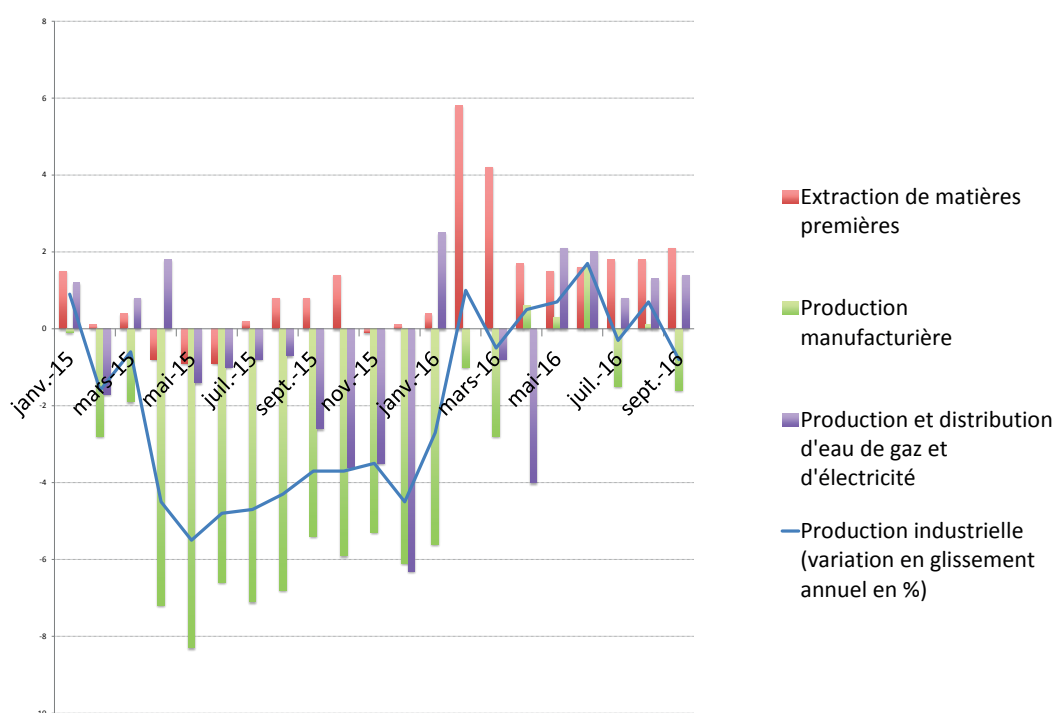
2. L'ACTIVITÉ DES ENTREPRISES SE REDRESSE MAIS LA DEMANDE PRIVÉE RESTE MAL ORIENTÉE

L'indice synthétique de production des biens et services calculé par Rosstat pour la période janvier-septembre 2016 continue de s'effriter, mais la baisse n'est plus que de -0,6% par rapport à la même période en 2015 (-0,4% pour le troisième trimestre). La production agricole a bénéficié d'un rebond en 2016, les récoltes de l'été ayant été favorables. Elle affiche une croissance de 3% en glissement annuel. En revanche, le commerce de détail, toujours tiré vers le bas par la chute des revenus réels des ménages, continue de baisser (-5,4%).

De son côté, la production industrielle confirme sa stabilisation. Elle affiche une croissance de 0,3% sur les trois premiers trimestres de l'année. La décomposition de cette croissance par secteurs montre cependant le caractère relatif de cette stabilisation. La production industrielle reste soutenue par le secteur extractif, tout particulièrement le secteur énergétique (+2,6%) et d'autres secteurs industriels abrités comme la production et la distribution de gaz, d'électricité et d'eau (+0,7%). En revanche, l'industrie manufacturière, plus exposée à la concurrence internationale, continue de décliner (-0,9%), malgré la forte dépréciation du rouble du début d'année et les programmes de substitution aux importations destinés à la protéger.

Les dynamiques du dernier trimestre n'infirmes pas ces tendances (graphique 1). Dans ce contexte, la décision fin septembre d'imposer de nouvelles restrictions aux appels d'offre des administrations publiques et des entreprises – qui doivent désormais favoriser les producteurs nationaux et ceux issus de l'Union Économique Eurasiatique, même s'ils sont 15% plus chers – devra faire la preuve de son efficacité, ce dont doutent nombre d'observateurs.

Graphique 1. Évolution mensuelle des indices de production industrielle, (2015-2016, % de variation en glissement annuel)



Source : Rosstat, élaboration de l'auteur.

Les données d'opinion des entreprises continuent de montrer des signes de normalisation. Selon l'enquête de l'Institut Gaïdar pour la Politique Économique, le nombre d'entreprises considérant que leur situation (carnet de commandes, capacités de production et perspectives d'ensemble) est « normale » a atteint son plus haut niveau historique au troisième trimestre 2016¹. L'enquête mensuelle de Rosstat, centrée sur les grandes entreprises, montre sur ce même trimestre des soldes d'opinion qui restent négatifs mais s'améliorent relativement à la même période de l'année précédente, aussi bien pour le secteur extractif que pour le secteur manufacturier. L'indice de confiance des entreprises demeure tout de même

¹ Tsoukhlo S., « *Promychnennost adaptirovïetsia k krizissou: dannye III kvartala goda* [L'industrie s'adapte à la crise : les données du troisième trimestre], Monitoring ekonomitcheskoi situatsii v Rossii, n°17 (35), novembre 2016, pp. 17-19. <http://www.iep.ru/ru/publikatcii/8055/publication.html>

largement au-dessous de sa moyenne de 2010-2014². En revanche, les indices PMI (Markit) des directeurs d'achat se sont situés en territoire positif aussi bien pour l'industrie que pour les services³. Ces dynamiques quelque peu contradictoires mais globalement encourageantes tardent à se concrétiser dans les décisions d'investissement. Durant le premier semestre, la chute des investissements s'est établie à -4,3%. Au troisième trimestre, les ventes d'équipements industriels se sont repliées (-10,9%), tout comme l'activité de construction (-3,1%). Seules les importations de biens d'équipement poursuivent leur redressement, entamé début 2016.

Ce n'est pas la demande des ménages qui peut, pour le moment, stabiliser les anticipations des entreprises et précipiter leur décision d'investir. Pourtant, les données d'opinion des ménages montrent des signes d'amélioration. Alors qu'il restait fortement déprimé dans les enquêtes du premier semestre (cf. note de conjoncture de juillet), l'indice de confiance des ménages mesuré par Rosstat a atteint au troisième trimestre 2016 son meilleur niveau depuis le déclenchement de la crise ukrainienne, en mars 2014, date à laquelle il avait immédiatement plongé de 10 points. De même, les salaires réels ont cessé de chuter, notamment grâce à la décrue de l'inflation. Mais les autres catégories de revenus (revenus de transferts, revenus de la propriété et revenus de l'activité professionnelle indépendante) continuent de baisser. En conséquence, le revenu réel global des ménages poursuit son déclin (-5,3%) entraînant derrière lui les dépenses de consommation.

3. LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE EST DANS L'ŒIL DU CYCLONE

Après deux années de suspension liée à la phase aiguë de la crise, le gouvernement a décidé en octobre de revenir à une programmation budgétaire pluriannuelle, s'appuyant sur des hypothèses prudentes en termes de conditions internationales (prix du pétrole à 40 dollars le baril et maintien des sanctions occidentales) et d'améliorations des conditions monétaires (poursuite de la réduction de l'inflation et stabilisation du taux de change).

Après la politique monétaire, objet de débats animés durant le premier semestre (cf. note de conjoncture d'avril), c'est la politique budgétaire qui occupe à présent l'essentiel des discussions sur la politique économique. Entre contrainte financière extérieure, préceptes d'orthodoxie budgétaire et volonté présidentielle de puissance militaire, le gouvernement se trouve plus que jamais contraint de composer avec des exigences contradictoires.

Du côté des dépenses, les objectifs d'austérité annoncés en début d'année n'auront finalement pas été tenus. Comme en 2015, mais plus tard dans l'année, le gouvernement a décidé de laisser filer le déficit budgétaire au delà des limites

² Rosstat, « *Sotsialno-ekonomitcheskoe polojenie Rossii* » [Situation socio-économique de la Russie], n°9, janvier-septembre 2016. http://www.gks.ru/free_doc/doc_2016/social/osn-09-2016.pdf

³ Ministère du Développement économique de la Fédération de Russie, « *Ejenedelny ekonomitcheski monitoring* » [Veille économique hebdomadaire], 7 novembre 2016. http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/fd341f3e-0061-4299-98d5-49c7d6873921/monitor_weekly45.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=fd341f3e-0061-4299-98d5-49c7d6873921

initialement fixées. La compression des dépenses publiques, dont on doutait de la soutenabilité en période pré-électorale (cf. note de conjoncture de juillet) a été stoppée. Ceci est en grande partie dû aux dépenses militaires, qui atteignent des niveaux inégalés dans l'histoire récente de la Russie, mais aussi en comparaisons internationales. Elles représentent désormais 4,7% du PIB⁴, soit le plus haut niveau connu pour un pays se proclamant non belligérant. Ensemble, les dépenses de défense et de sécurité intérieure représentent près de 36% du total du budget. Le déficit budgétaire devrait donc s'établir en 2016 à 3,7% du PIB, soit 1,5 point de plus qu'en 2015, qui fut pourtant une année de plus forte récession (tableau 2).

**Tableau 2. Budget fédéral 2015 et 2016
(exécution et estimations gouvernementales)**

en % du PIB	2015	2016 (estimations)
Recettes	16,9	16,2
- dont pétrole et gaz	7,3	5,8
- hors pétrole et gaz	9,6	10,4
Dépenses	19,3	19,8
- dont défense	3,9	4,7
Déficit budgétaire	-2,4	-3,7
- dont déficit hors pétrole et gaz	-9,7	-9,4

Sources : Gouvernement de la Fédération de Russie, Note explicative 2016-2019 sur le projet de loi sur le budget fédéral de 2017 et la période de planification 2018 et 2019, Sokolov I., « Federal Budget for 2017-2019: an Insight into key Parameters », Monitoring of Russia's Economic Outlook n°16 (34), 2016.

L'impulsion budgétaire supplémentaire par rapport à 2015 représente 1,3% du PIB, dont plus de la moitié s'explique par la hausse relative des dépenses en matière de défense. Le gouvernement explique la hausse non prévue des dépenses militaires par la nécessité de substituer l'État aux entreprises du complexe militaro-industriel pour rembourser leurs emprunts auprès des banques – elles-mêmes publiques – qui les leur ont accordés. Le plafond fixé aux emprunts des industries militaires éligibles à la garantie de l'État a par la même occasion été augmenté. Après le secteur bancaire en 2015, c'est donc le secteur de la défense qui obtient à son tour un secours exceptionnel du budget fédéral. Cette décision ponctuelle laisse supposer que la hausse des dépenses militaires à de tels niveaux sera sans lendemain. C'est ce qui apparaît dans les perspectives budgétaires du gouvernement pour 2017-2019, qui prévoient un repli relatif des dépenses militaires durant la période.

Au delà de sa justification, c'est le financement de l'impulsion budgétaire de 2016 qui pose problème. En 2016, environ 70% de ce financement est provenu de ponctions sur

⁴ Selon le *Stockholm International Peace Research Institute* (SIPRI), les dépenses militaires réelles de la Russie s'établissaient en 2015 à 5,4 % du PIB, un pourcentage équivalent à celui d'Israël. Par extrapolation, la nouvelle estimation pour l'année 2016 pourrait donc atteindre 6,2 % du PIB.

les fonds souverains (Fonds de réserve et Fonds national de bien être). Le reste a été financé par endettement (le gouvernement a levé en mai et en septembre 3 milliards de dollars d'euro-obligations sur le marché national) et doit l'être aussi par les recettes de privatisation. Ainsi en est-il de la vente de 50,1% du capital de Bashneft⁵ au profit de l'entreprise publique Rosneft, qui a été confirmée en octobre 2016. Cette vente a produit environ 5 milliards de dollars de revenus pour le budget fédéral, soit 2,5% des recettes, et 0,4% du PIB. À son tour, la privatisation partielle (19,5% de son capital) de Rosneft est devenue *de facto* une priorité à court terme pour le gouvernement, puisqu'elle est intégrée dans les calculs du déficit budgétaire pour 2016 et qu'elle devrait rapporter le double de celle de Bashneft⁶. Ces projets pourraient toutefois être affectés par le scandale soulevé par l'arrestation le 14 novembre du ministre du Développement économique, Alexeï Ouliokaïev, accusé d'extorsion de fonds et de corruption passive, précisément à l'occasion de cette vente de Bashneft à Rosneft⁷. Même s'il est trop tôt pour préjuger des développements ultérieurs de l'enquête, on doit reconnaître que la probabilité d'une privatisation partielle de Rosneft avant la fin de l'année s'est réduite, compliquant potentiellement la résolution de l'équation budgétaire.

À moyen terme, une difficulté supplémentaire guette le gouvernement dans sa gestion des finances publiques. Le canevas tracé pour 2017-2019 ne tient pas suffisamment compte de la montée des périls budgétaires régionaux, ni de la question des dépenses de retraites. Actuellement, 14 régions de Russie affichent une dette de plus de 100% de leurs revenus fiscaux et non fiscaux. La plupart des régions ont réagi en supprimant les dépenses d'investissement mais ces coupes auront des effets durables sur la situation socio-économique régionale. Le Fonds national de bien-être, initialement prévu pour alléger la charge budgétaire du financement des retraites après 2020⁸, a été ponctionné pour faire face à la crise. Un tiers de ses actifs ne sont plus liquides, ayant été investis dans des programmes de soutien à l'investissement en Russie. Si la pression continue de s'accroître sur le budget fédéral, ce qui est probable en période pré-électorale, et si les conditions extérieures venaient à se détériorer à nouveau, l'évolution de la situation pourrait déboucher sur une crise des finances publiques à un horizon rapproché.

⁵ Bashneft est une entreprise pétrolière initialement privée et très profitable, propriété de Vladimir Evtouchenkov, qui a été nationalisée à l'automne 2014 sur décision de justice, sur fond d'accusations de blanchiment d'argent. Cette décision et l'arrestation de V. Evtouchenkov ont suscité de nombreuses critiques, motivées par les similitudes, dans les enjeux comme dans le mode opératoire, avec le précédent Loukos et l'affaire Khodorkovski.

⁶ Les acquéreurs pourraient être des entreprises indiennes et chinoises du secteur, voire Rosneft qui a annoncé vouloir racheter une partie de ses propres actions.

⁷ *Le Monde*, 15 novembre 2016.

⁸ Les retraites représentent 25 % des dépenses publiques en 2016, soit 9 % du PIB.

**Tableau 3. Évolution de la situation par rapport à la note 3 (juillet 2016) :
une synthèse.**

	Améliorations	Prolongations	Détériorations
Contexte international et institutionnel	Poursuite du désendettement international, résistance du rouble.	La croissance mondiale reste faible, les cours du pétrole ne se redressent pas. Sanctions et contre-sanctions perdurent.	De nouvelles incertitudes planent sur le climat des affaires (affaire Bashneft / Rosneft).
Demande	La confiance des ménages montre des signes d'amélioration. Les salaires réels ont cessé de baisser.	La désinflation est consolidée, mais les ventes de détail ne se redressent pas car les revenus réels chutent.	La chute de l'investissement se poursuit, sauf pour les biens d'équipement importés.
Offre	L'industrie cesse de se contracter, sous l'effet de l'industrie des hydrocarbures. La confiance des chefs d'entreprise continue de s'améliorer.	L'activité de la construction et de l'immobilier reste déprimée. Celle de l'industrie manufacturière ne se redresse pas.	L'appréciation réelle du rouble (encore légère) pourrait commencer à éroder la compétitivité-prix du secteur exposé.
Politiques conjoncturelles	La Banque centrale a réduit en septembre d'un demi-point son taux directeur, les anticipations inflationnistes s'apaisant.	Le déficit budgétaire continue de se creuser au-delà des prévisions initiales.	Les dépenses militaires augmentent au détriment des dépenses d'équipement et d'infrastructures. Le financement du déficit budgétaire devient plus difficile.

Source : élaboration de l'auteur.

Par Julien Vercueil,
maître de conférences
à l'Institut national des langues et civilisations orientales (INALCO),
membre du Conseil scientifique de l'Observatoire franco-russe.
Manuscrit clos le 15 novembre 2016.