

FOCUS



Par Anne-Sophie Fèvre
Économiste

De la récession à la reprise en Russie : jusqu'où et à quel rythme ?

Entre 1999 et 2008, le PIB de la Russie a progressé en moyenne de près de 7 % par an. En 2009, la chute des cours du pétrole a entraîné le pays dans une forte récession (-7,8 %). Par la suite, l'effet des facteurs qui avaient soutenu la croissance a cessé. La nouvelle chute des cours du pétrole au milieu des années 2010, conjuguée à un contexte international défavorable (baisse de la demande en Europe, sanctions...) ont provoqué une contraction de l'activité pendant deux années consécutives (-2,8 % en 2015 et -0,2 % en 2016). Entre 2009 et 2016, le taux de croissance annuel moyen était proche de zéro et les prévisions de croissance pour 2017, à nouveau positives, demeurent très faibles (1 % selon les prévisions Coface).

Les autorités russes visent pourtant dans leur plan de développement à moyen terme¹ un taux de croissance annuel minimum de 5 %. La nécessité du changement de modèle de croissance, dictée par l'évolution de l'environnement international (niveau durablement moins élevé des cours du pétrole) semble donc bien admise par les autorités du pays.

Il apparaît d'ailleurs urgent pour la Russie de retrouver un rythme de progression de l'activité suffisant pour enrayer la dégradation du niveau de vie de sa population, dont la part vivant en dessous du seuil de pauvreté dépassait 13 % en 2015, contre moins de 11 % en 2012.

Toutefois, la situation politique, nationale comme internationale et les contraintes, tant structurelles que conjoncturelles, sont peu propices aux changements et les conditions du rebond de l'activité semblent lointaines : même si une augmentation de la croissance est attendue, elle devrait difficilement dépasser 1,5 %, surtout en l'absence de levée des sanctions et de mesures améliorant la gouvernance. L'activité devrait néanmoins être plus dynamique dans certains secteurs, tels que l'agro-alimentaire ou la chimie. La hausse des ventes d'automobiles observée début 2017 annonce en outre une tendance plus positive pour ce secteur en 2017.

1 - « Strategy 2020. New Global Model, New Social Policy ».

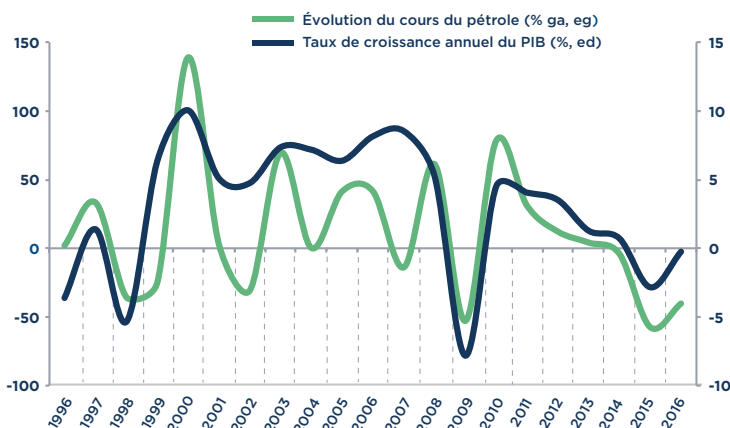
Alors que les perspectives sont peu favorables dans le secteur pétrolier, la diversification de l'économie russe se heurte à d'importants freins structurels

La corrélation entre la croissance russe et l'évolution du cours pétrole est très forte (*graphique 1*) : le secteur des hydrocarbures pèse pour moins de 10 % du PIB mais représente la moitié des recettes du budget fédéral et de l'ordre de 65-70 % des recettes d'exportation. Pendant les années « fastes » (1999-2008), marquées par une hausse moyenne des prix du pétrole de près de 30 % sur dix ans, les revenus provenant de l'exploitation du pétrole et du gaz ont favorisé la progression des salaires, les investissements publics et alimenté le moteur de la croissance.

Selon différentes études quantitatives² évaluant l'impact des prix du pétrole sur la croissance, l'élasticité varierait entre 0,15 et 0,25. Ainsi, environ la moitié de la croissance moyenne de la période 1999-2008 (soit 3 à 3,5 % sur les 6,9 % observés) proviendrait de l'afflux massif de ressources externes, les caractéristiques intrinsèques de l'économie russe expliquant l'autre moitié du taux de croissance.

GRAPHIQUE N°1

Taux de croissance du PIB et du prix du pétrole (Brent Spot FOB)



Sources : FMI, Datastream

Avec une économie fondée sur les hydrocarbures, la Russie fait face à une évolution des marchés et à des contraintes internes qui remettent en cause la pérennité de son modèle de croissance fondé sur ce secteur. Malgré la reprise des cours observée début 2017, les prix des hydrocarbures devraient rester durablement bas : les prévisions à moyen-long terme de la Banque Mondiale ou de l'OPEP par exemple, ne laissent pas présager des niveaux supérieurs à 80 dollars le baril à l'horizon 2020-2025. Ainsi, la Russie ne peut plus tabler sur une hausse durable des cours et de ses revenus.

Par ailleurs, la production russe (environ 11 millions de barils/jour en 2016) ne devrait pas progresser fortement. Les réserves sont très élevées (un peu plus de 5 % des réserves mondiales) mais les champs situés en Sibérie occidentale (environ 66 % de la production) ont passé

leur pic de production et seule l'exploitation de nouveaux gisements (sources non conventionnelles, réserves en Arctique), permettrait de relancer la production. Une telle exploitation nécessiterait cependant d'importants investissements, dont la rentabilité est remise en cause par la persistance de cours bas du pétrole. Les sanctions imposées depuis 2014 suite à la crise ukrainienne, limitent en outre l'accès aux financements et aux techniques étrangères.

La vulnérabilité de la croissance à moyen long terme de la Russie réside dans sa trop forte dépendance au secteur extractif. Les autorités du pays en ont conscience et la diversification constitue l'un des scénarii du plan stratégique de l'État russe² ainsi qu'un objectif fixé par le président Poutine en vue de « faire de la Russie un leader mondial en matière de développement économique et social [...] »³.

Cette ambition se heurte toutefois à des obstacles a priori difficiles à surmonter à moyen terme.

D'importantes contraintes démographiques

La Russie enregistre, depuis 2010, une baisse de sa population en âge de travailler (15-64 ans). Cette tendance est d'autant plus préoccupante qu'elle se poursuivra dans les années à venir, au fur et à mesure de l'arrivée dans cette catégorie des générations nées dans les années 1990, période marquée à la fois par une baisse de la fécondité et une hausse de la mortalité. Le recours à la main-d'œuvre immigrée (en particulier en provenance d'Asie Centrale) reste possible mais ne compensera par forcément la réduction de main-d'œuvre locale de l'ordre de 5 % attendue à l'horizon 2020.

Un environnement des affaires qui ne contribue pas à soutenir l'investissement

La diversification de l'économie pourrait être favorisée par l'entrée de capitaux étrangers, notamment dans le cadre du programme de privatisations, relancé en 2016. Mais le processus est lent et le maintien des sanctions, ainsi que des lacunes en matière de gouvernance, limitent l'attrait des investisseurs pour les actifs russes.

Selon les indicateurs Banque mondiale, le classement de la Russie progresse peu globalement et se dégrade en matière de qualité de la réglementation, de liberté politique et de corruption. Dans ce domaine, la Russie a perdu douze places dans le classement de Transparency International entre 2015 (119^{ème}) et 2016 (131^{ème}).

Le manque d'attrait des investisseurs étrangers pour les actifs russes s'est traduit par une baisse des flux d'investissements directs (IDE), très marquée en 2014 et 2015 (-70 % par an). Malgré une reprise en 2016, ils restent très inférieurs à ceux observés jusqu'en 2013.

Par ailleurs, au-delà de la faiblesse des investissements étrangers, une partie non négligeable des capitaux russes n'est pas non plus orientée vers l'économie nationale. La Russie a été confrontée pendant de nombreuses années à d'importantes sorties de capitaux privés : entre 2008 et 2015, leur montant cumulé avoisinait 630 milliards d'USD. Les flux nets étaient moins élevés en 2016 (-19 milliards d'USD environ), sous l'effet conjugué d'une baisse des échéances de remboursement de dette extérieure et de mesures d'incitation au rapatriement des actifs russes à l'étranger. Mais les dépôts auprès des banques augmentent, laissant penser que les acteurs économiques russes privilégient l'épargne à l'investissement.

Face à ces contraintes structurelles, la Russie peut-elle trouver des ressorts de compétitivité ?

2 - Kuboniwa, 2012 ; Rautava, 213 ; Ito, 2008 ; Korhoen et Ledyeva, 2010 ; Suni, 2007, cité dans l'article "A new growth model for the Russian economy", A. Kudrin, E. Gurvich, Russian Journal of economics (2015) 30-544.

3 - Voir l'article de Julien Vercueil, Russie : la "stratégie 2020" en question : Une analyse du substrat productif et financier de la politique industrielle, Revue d'études comparatives Est-Ouest, CNRS, 2013, 44 (1), pp.169-194.

La Russie doit trouver les moyens d'accroître sa compétitivité

Des progrès en termes de compétitivité structurelle

La compétitivité de la Russie a nettement progressé selon le classement du Forum économique mondial (Global competitiveness index⁴), de la 67^{ème} place en 2012-13 à la 43^{ème} (sur 138 pays) en 2016-2017, grâce à des améliorations notamment dans le cadre institutionnel. Ce classement est relativement stable depuis deux ans, avec un niveau d'éducation et de recherche scientifique qui figure parmi les atouts du pays. La poursuite des progrès dans ces domaines dépendra notamment de l'évolution des dépenses d'éducation dans le budget ainsi qu'en recherche et développement.

À ce titre, les innovations pourraient toutefois être ralenties par les sanctions qui limitent les transferts de compétences avec les pays occidentaux.

Le manque d'investissement freine l'amélioration de l'utilisation des outils de production

Le taux d'utilisation moyen du capital serait de l'ordre de 66 %, proche du taux maximum estimé pour la Russie (70 %). L'augmentation des moyens de production ou de leur rendement implique des investissements que les entreprises n'ont ni les moyens financiers (manque de revenus accentué par la limitation, suite aux sanctions, de l'accès aux financements), ni la motivation de réaliser. Selon une étude publiée en mai 2016 par Deloitte⁵ les entreprises du secteur manufacturier s'inquiètent, notamment, des risques de dépréciation du rouble, des lacunes en termes de réglementation, des risques géopolitiques (sanctions, embargo...) et de l'insuffisant soutien financier de l'État.

Par ailleurs, les facteurs qu'elles citent comme pouvant favoriser le développement de leur activité, ne sont actuellement pas réellement présents, en particulier : la croissance de la demande locale (toujours en territoire négatif début 2017) et un meilleur accès aux financements. Le contexte actuel paraît donc peu propice à l'augmentation des capacités de production et l'investissement privé, qui a commencé à se replier en 2013, avant même la baisse des cours des hydrocarbures et la crise ukrainienne, devrait rester faible.

Une productivité du travail insuffisante et un coût relativement élevé

En 2015, la productivité du travail (estimée par le niveau de production par travailleur) était en Russie près de deux fois supérieure à la moyenne de celle des BRICS mais plus de sept fois inférieure à celle des États-Unis et plus de cinq fois plus faible qu'en Union Européenne (UE à 28).

En outre, la productivité des employés russes a progressé de moins de 10 % entre 2009 et 2015, alors qu'elle avait augmenté de près de 50 % entre 2000 et 2008. En 2015, cet indicateur a même reculé de 3 %. On est loin de l'objectif fixé par le président russe en 2008 de multiplier par quatre la productivité du travail à l'horizon 2020.

Par ailleurs, depuis 2000, le coût unitaire du travail (CUT) augmente nettement plus fortement en Russie que dans les autres pays. Entre 2009 et 2015, la hausse annuelle moyenne du CUT russe dépassait 10 %, contre moins de 7 % en Afrique du Sud et un peu plus de 1 % en UE et aux États-Unis.

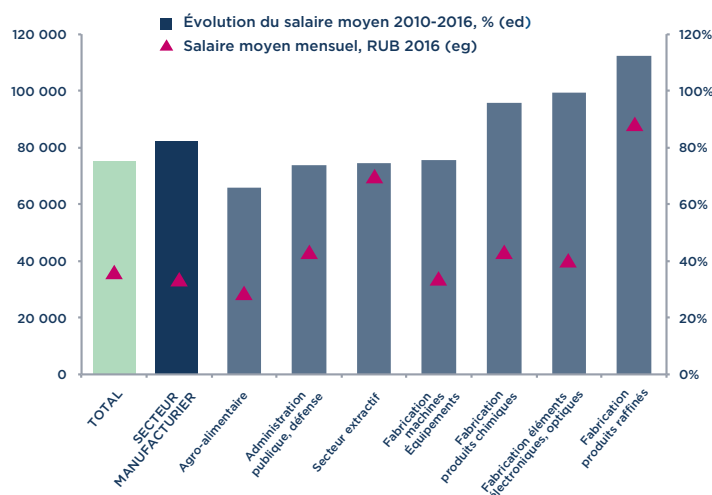
Les salaires les plus élevés et les progressions les plus fortes sur la période 2010-2016 sont observées dans le secteur extractif ainsi que dans celui de la transformation des hydrocarbures et produits miniers (graphique n°2).

L'évolution des salaires dans le secteur manufacturier est moins forte, mais leur niveau est relativement élevé dans les sous-secteurs de la chimie et des équipements optiques, qui sont soutenus par l'État. Compte tenu d'un taux de chômage peu élevé (5,3 % en décembre 2016) et de la hausse de la pauvreté, la progression des salaires devrait se poursuivre, même si elle est ralentie dans le secteur public (où le salaire moyen est plus élevé en 2016 que dans la majorité des sous-secteurs manufacturiers) par les contraintes de maîtrise des dépenses publiques.

L'impact du taux de change n'est pas neutre mais limité

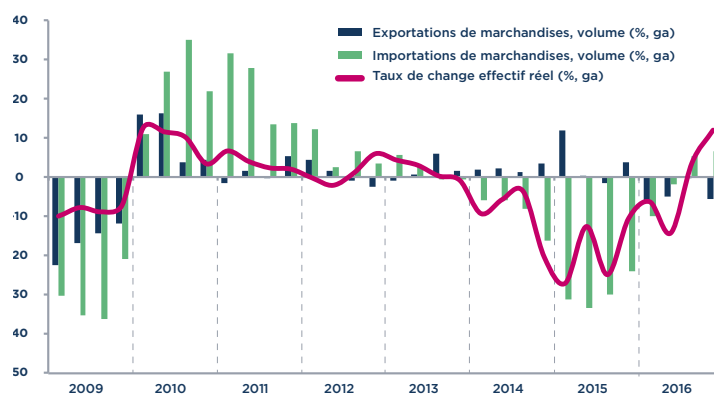
La mise en place d'un système de change flottant fin 2014 et la baisse des cours du pétrole ont accentué la volatilité du rouble qui s'est fortement ajusté à la baisse. Compte tenu du poids dans les exportations des matières premières, peu sensibles à l'impact des variations de change sur la compétitivité prix, les exportations de biens ont progressé, mais modérément, pendant la période de dépréciation 2014-2015 (graphique n°3). En revanche, les importations ont nettement reculé.

GRAPHIQUE N°2
Salaires moyens par secteur d'activité



Source : Fed State Stat Service

GRAPHIQUE N°3
Évolution du taux de change effectif réel et des flux d'importations / exportations



Sources : CNUCED, Datasteam

4 - <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2016-2017-1>
5 - "Russian manufacturing industry overview" Deloitte, mai 2016.

L'effet prix n'a pas été le seul facteur (baisse de la consommation liée à l'évolution défavorable des revenus, embargo sur certains produits agricoles), mais la baisse du taux de change du rouble a amélioré la compétitivité des biens russes par rapport à ceux achetés à l'étranger, permettant un certain degré de substitution aux importations.

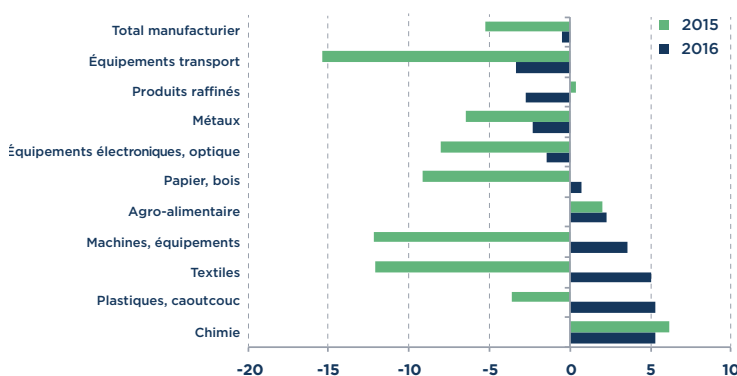
Cet avantage a cependant concerné un petit nombre de secteurs, notamment l'agro-alimentaire, la chimie, les caoutchouc/plastiques, jugés prioritaires et qui ont fait l'objet de mesures de soutien spécifiques. Globalement, la production du secteur manufacturier a reculé en 2015 et 2016 (graphique n°4).

La production d'équipements de transport (en premier lieu d'automobiles), de métaux et de biens à plus forte valeur ajoutée a particulièrement souffert au cours de ces deux années, notamment celle d'équipements électroniques et optique, qui avait pourtant enregistré une progression moyenne annuelle de plus de 17 % entre 2002 et 2008.

Dans un contexte de stabilité du prix du pétrole, auquel est fortement corrélé le taux de change RUB/USD, l'appréciation forte et durable du cours du rouble, qui handicape les exportations de biens et favorise les produits importés au détriment de ceux fabriqués localement, est peu probable. Les facteurs de pressions sur le taux de change semblent davantage orientés à la baisse, même modérée, à moyen terme (appréciation du dollar, faiblesse des flux nets d'entrée de capitaux...). Mais l'effet d'une nouvelle dépréciation sur la compétitivité du secteur manufacturier russe resterait, en tout état de cause, limité.

Alors que l'activité devrait rester relativement porteuse en 2017 dans les secteurs agro-alimentaire et de la chimie notamment, la reprise semble s'annoncer dans l'automobile : les ventes, en net repli en 2015 (-36 %) et 2016 (-11 %), étaient à nouveau en hausse en mars (+9,4 % en glissement annuel) et avril 2017 (+7 %). Ces secteurs devraient contribuer au retour de la croissance en Russie.

GRAPHIQUE N°4
Production manufacturière - Moyenne des évolutions mensuelles



Source : Fed State Stat Service

RÉSERVE

Le présent document reflète l'opinion de la direction de la recherche économique de Coface, à la date de sa rédaction et en fonction des informations disponibles ; il pourra être modifié à tout moment. Les informations, analyses et opinions qu'il contient ont été établies sur la base de multiples sources jugées fiables et sérieuses ; toutefois, Coface ne garantit en aucun cas l'exactitude, l'exhaustivité ou la réalité des données contenues dans le présent document. Les informations, analyses et opinions sont communiquées à titre d'information et ne constituent qu'un complément aux renseignements dont le lecteur dispose par ailleurs. Coface n'a aucune obligation de résultat mais une obligation de moyens et n'assumera aucune responsabilité pour les éventuelles pertes subies par le lecteur découlant de l'utilisation des informations, analyses et opinions contenues dans le présent document. Ce document ainsi que les analyses et opinions qui y sont exprimées appartiennent exclusivement à Coface ; le lecteur est autorisé à les consulter ou les reproduire à des fins d'utilisation interne uniquement sous réserve de porter la mention apparente de Coface et de ne pas altérer ou modifier les données. Toute utilisation, extraction, reproduction à des fins d'utilisation publique ou commerciale est interdite sans l'accord préalable de Coface. Le lecteur est invité à se reporter aux mentions légales présentes sur le site de Coface.

COFACE SA

1, place Costes et Bellonte
92270 Bois-Colombes
France

www.coface.com