

ÉTAT DES LIEUX DE L'ÉCONOMIE RUSSE

EVGUÉNI GAVRILENKOV
ANALYSE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE
JUILLET 2023



SOMMAIRE

Introduction.....	3
1. Désoccidentalisation et dédollarisation.....	6
2. La transformation géographique du modèle de croissance économique nécessitera de nouveaux investissements.....	12
3. Une moindre dépendance à l'égard de la conjoncture extérieure.....	13

INTRODUCTION

L'année 2022 a été difficile pour l'économie russe, qui s'attend à devoir relever de nouveaux défis dans le futur. Toutefois, jusqu'à présent, comme cela a souvent été le cas au cours des années précédentes, les prévisions pessimistes ne se sont pas concrétisées et la baisse du PIB en 2022 a été très modérée (- 2,1 %). Le nouveau choc extérieur a été absorbé par l'économie avec des pertes moindres que celles prévues par le gouvernement et la grande majorité des experts — tout comme en 2020, où, dans le contexte des restrictions imposées pendant la pandémie et de l'effondrement des prix du pétrole en début d'année, la baisse du PIB avait été modérée (- 2,7 %) et de courte durée, nettement inférieure aux prévisions faites au début de la pandémie. Les résultats économiques ont également été bien meilleurs que prévu en 2021 : selon les chiffres révisés, le PIB du pays a connu une croissance inattendue de 5,6 %, battant les records enregistrés en 2007 et 2008 (en 2007, le PIB de la Russie avait augmenté de 8,5 % et en 2008, de 5,2 %).

Si l'on considère qu'après l'importante correction de 2009, la reprise de l'économie russe et son adaptation simultanée aux nouvelles réalités ont pris deux ans (2010 et 2011), l'on constate que l'économie russe a connu une croissance moyenne d'1,2 % par an de 2012 à 2022. Cependant, en 2015, 2020 et 2022, la croissance a été négative et, en 2016, elle a été presque nulle (0,2 %). Une telle poussée de l'activité économique en 2021 était donc inattendue.

En conclusion, le modèle économique instauré en Russie dans les années 2000 a été mis à mal pendant la crise économique mondiale de 2008-2009, et la tentative de revenir par inertie à ce modèle en 2010-2011 a prouvé sa non-viabilité dès le second semestre 2012, où la croissance économique a fortement ralenti dans un contexte de prix du pétrole très élevés, tandis qu'en 2013, le taux de croissance du PIB chutait à 1,8 %. Pourtant, en 2012-2013, le prix annuel moyen du pétrole était d'environ 110 USD par baril. En 2021, en revanche, le prix moyen annuel était inférieur à 70 USD par baril, ce qui n'a pas empêché la croissance économique d'être nettement plus rapide. Il convient donc d'admettre que si le prix du pétrole est un facteur important pour la Russie, il n'est pas le seul et il se révèle loin d'être déterminant en termes de croissance économique.

Sans entrer dans une analyse détaillée des facteurs qui, en Russie, ont eu une influence importante sur le maintien de la croissance économique jusqu'en 2014, on notera qu'outre les revenus croissants des exportations d'énergie perçus par l'économie russe *via* différents canaux et ayant stimulé la demande intérieure, un facteur important a été la croissance rapide des prêts, extérieurs et intérieurs. Ainsi les prêts à la consommation ont-ils augmenté à un rythme nettement supérieur à l'inflation. Rappelons, toutefois, que cette croissance est partie d'un niveau très bas. La charge de crédit de l'économie est restée faible, de sorte que, pendant un certain temps, même des taux d'intérêt élevés n'ont pas entravé la dynamique

économique, puisque le montant total de la dette (État, entreprises et particuliers) par rapport au PIB était insignifiant. Le ralentissement de la croissance économique qui a commencé à la fin de l'année 2012 a été largement dû au fait que, durant cette période, le volume des nouveaux prêts émis chaque mois est devenu comparable au coût du service de ces prêts. En d'autres termes, la contribution nette du crédit à la croissance de la demande des consommateurs a été pratiquement nulle. Le faible taux de croissance de l'économie entre 2013 et 2017 s'explique en grande partie par le fait que le volume total des crédits à la population a d'abord cessé de croître, puis a eu tendance à se contracter, et ce n'est qu'à partir du second semestre de 2017 qu'il a recommencé à augmenter.

On peut donc considérer qu'au cours de la période 2013-2017, un changement s'est produit dans le modèle de croissance économique : à la surchauffe de la consommation et sa correction s'est substituée une croissance plus modérée du crédit et de la demande des ménages. Dans le même temps, les autorités monétaires et financières ont modifié leur politique macroéconomique, abandonnant notamment le ciblage du taux de change du rouble. En conséquence, l'inflation et les taux d'intérêt ont été abaissés.

Il convient de rappeler que le montant total des crédits aux ménages est actuellement encore faible. Début 2023, le total des prêts aux ménages en roubles s'élevait à 28,8 trillions de roubles, alors que le PIB dépassait 153 trillions de roubles. Ce chiffre inclut les prêts hypothécaires, dont les taux étaient inférieurs à la moyenne du marché (un certain nombre de taux hypothécaires étant subventionnés par des programmes gouvernementaux). Le ratio dette des ménages/PIB est inférieur à 19 %, même en tenant compte de l'équivalent en roubles des prêts en devises étrangères, dont la part dans le total des prêts aux ménages est devenue marginale. Au début de l'année, le volume total des prêts en devises étrangères s'élevait à 54 milliards de roubles et, bien qu'il ait légèrement augmenté depuis le début de l'année en raison d'un certain affaiblissement du rouble, le rôle de ces prêts est aujourd'hui insignifiant.

Il faut également noter que si les taux de prêt aux ménages demeurent relativement élevés (supérieurs à 10 % en moyenne, y compris pour les prêts à long terme), ils représentent près de la moitié de ce qu'ils étaient il y a une dizaine d'années. Par conséquent, l'augmentation nominale moyenne par mois des prêts à la consommation est devenue inférieure au coût mensuel de leur gestion, ce qui a contribué à la dynamique de croissance économique. Ainsi, le temps d'adaptation de l'économie aux nouvelles réalités après les chocs de 2020 et 2022 a été plus court.

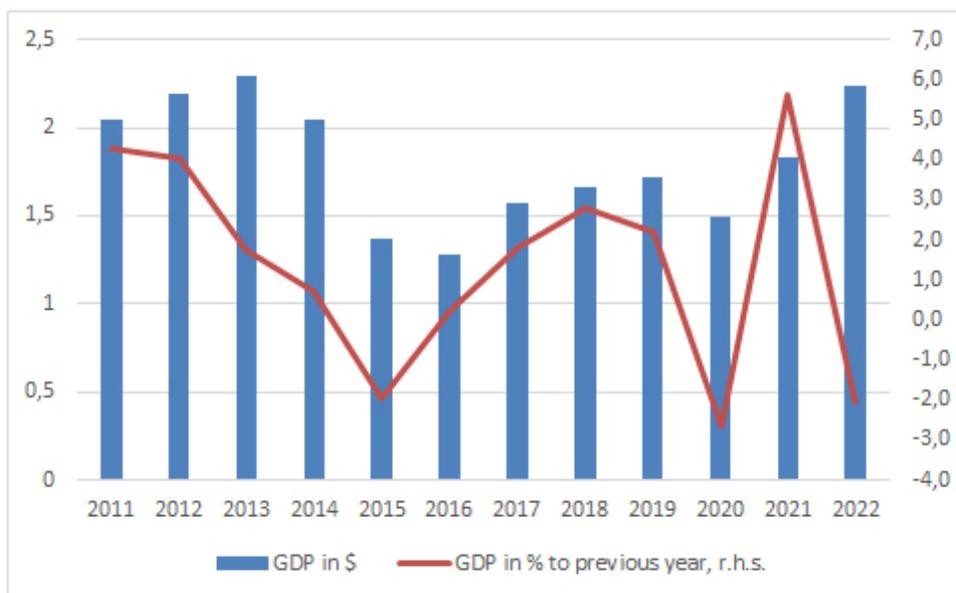
La situation sur le marché des prêts aux entreprises est en partie comparable : le montant des crédits accordés au secteur non financier est relativement faible par rapport aux autres pays. Au début de l'année, la dette totale du secteur non financier envers les établissements de crédit représentait moins de 41 % du PIB. Ce chiffre inclut les prêts en devises étrangères, qui s'élèvent à environ 9,4 % du total des

emprunts. Dans l'ensemble, la part relativement faible des prêts en devises étrangères signifie également que les emprunteurs sont moins exposés aux fluctuations du taux de change du rouble, ce qui contribue à une plus grande stabilité de la dynamique économique et réduit les risques pour le secteur financier. Les taux des prêts aux entreprises sont nettement inférieurs à ceux des prêts aux ménages. Il n'est donc pas surprenant que la dynamique des prêts aux entreprises soit légèrement supérieure à celle des prêts à la consommation. Ainsi, au cours des quatre premiers mois de 2023, le total des prêts au secteur non financier a augmenté de 6,9 %, alors que les prêts aux ménages ont augmenté de 5,1 %. En 2022, les prêts aux entreprises s'étaient accrus de 16,7 %, dépassant le taux d'inflation et soutenant ainsi l'économie.

La diminution de la dette extérieure de la Russie est un autre facteur dont le rôle s'est amoindri au cours des 10-15 dernières années. Si, à la mi-2014 la dette extérieure totale s'élevait à environ 733 milliards de dollars (dont 540 milliards de dollars en devises étrangères et 193 milliards de dollars en roubles), au début de l'année 2023, elle tombait à 380,5 milliards de dollars. Dans le même temps, la partie en devises se réduisait à 258,5 milliards d'USD, soit plus de la moitié. Comme le montre le graphique 1, malgré la baisse en termes réels, le PIB russe en dollars a augmenté l'année dernière pour atteindre 2,24 trillions de dollars, contre 1,78 trillion de dollars en 2021, se rapprochant presque de la valeur record de 2013.

D'une manière ou d'une autre, cela signifie qu'au début de 2023, la dette extérieure totale ne représentait que 17 % du PIB et que la part en devises étrangères était

Graphique 1. Évolution du PIB russe exprimé en dollars, 2011-2022



Sources : Rosstat, Banque centrale.

tombée à 11,5 % du PIB. Comparé à de nombreux autres pays, le niveau de la dette extérieure et intérieure n'est manifestement pas excessif et contribue donc à maintenir la stabilité de l'économie face aux chocs extérieurs.

Il est particulièrement intéressant de noter que l'équivalent en dollars du PIB réel a augmenté l'année dernière malgré la tendance négative du PIB réel. Comme le montre le graphique ci-dessus, les deux indicateurs du PIB russe ont globalement évolué dans le même sens au cours des années précédentes. Une légère correction du rouble en 2023 va probablement réduire le PIB en dollars. Cependant, en termes réels, on peut s'attendre à une croissance économique tangible.

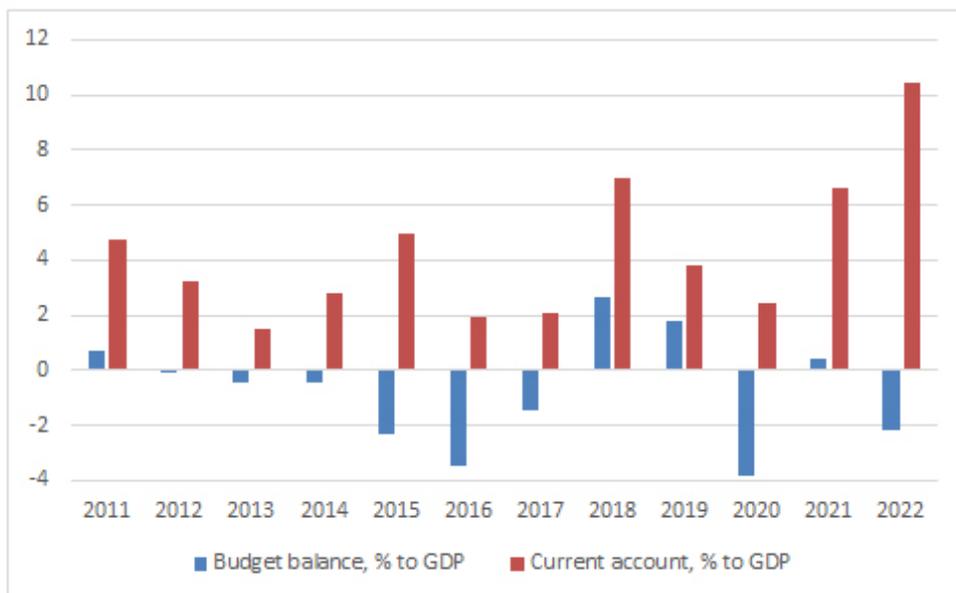
1. DÉSOCCIDENTALISATION ET DÉDOLLARISATION

Il est à noter qu'en raison de diverses restrictions imposées à la fois par la Russie et par les pays dits « inamicaux » dans le jargon diplomatique moderne, le taux de change du rouble ne peut être considéré comme entièrement déterminé par le marché. Néanmoins, même une hypothétique surestimation (dont le niveau peut être évalué de différentes manières, ce qui n'est pas le sujet de ce rapport) ne saurait être considérée comme une menace pour la stabilité financière, y compris en tenant compte de la disparition d'une partie des réserves d'or de la Russie. Globalement, il convient de reconnaître qu'au vu des contraintes administratives, le taux de change annuel moyen entre le rouble et le dollar était surévalué en 2022, et sa baisse au cours des premiers mois de 2023 à 80 roubles par dollar et plus semble naturelle, comparée au taux annuel moyen de 68,5 roubles par dollar l'année dernière.

Quant à la question de savoir dans quelle mesure le rouble a été surévalué en 2022, la réponse est ambiguë, la balance des comptes courants ayant alors atteint un niveau record de 233 milliards de dollars, soit presque le double par rapport au précédent record de 2021 (122 milliards de dollars). Par conséquent, en principe, si l'on considère les résultats de l'année dernière de manière isolée, le rouble pourrait également être tenu pour sous-évalué. Le graphique 2 montre l'évolution du compte courant et du solde budgétaire fédéral depuis 2011. Il en ressort que le solde budgétaire a fluctué autour de zéro au cours de la décennie précédente, alors que le solde extérieur est resté positif. Le graphique 3 montre qu'en termes réels, le rouble (après un affaiblissement ponctuel en mars de l'année dernière) s'est fortement renforcé au cours des mois suivants, tant par rapport au dollar américain et à l'euro que par rapport à un panier de monnaies de partenaires commerciaux (REER : taux de change effectif réel). La seconde moitié de l'année a vu naître une tendance à l'affaiblissement du taux de change réel en raison d'un retour à des niveaux plus habituels et de plusieurs mois de déflation en Russie (alors que l'inflation restait élevée dans la plupart des pays). Au début de l'année en cours, le taux de change réel a continué à se corriger et, comme l'indique le graphique 3, il est désormais proche de son niveau de 2020-2021, tout en conservant un certain potentiel d'affaiblissement modéré.

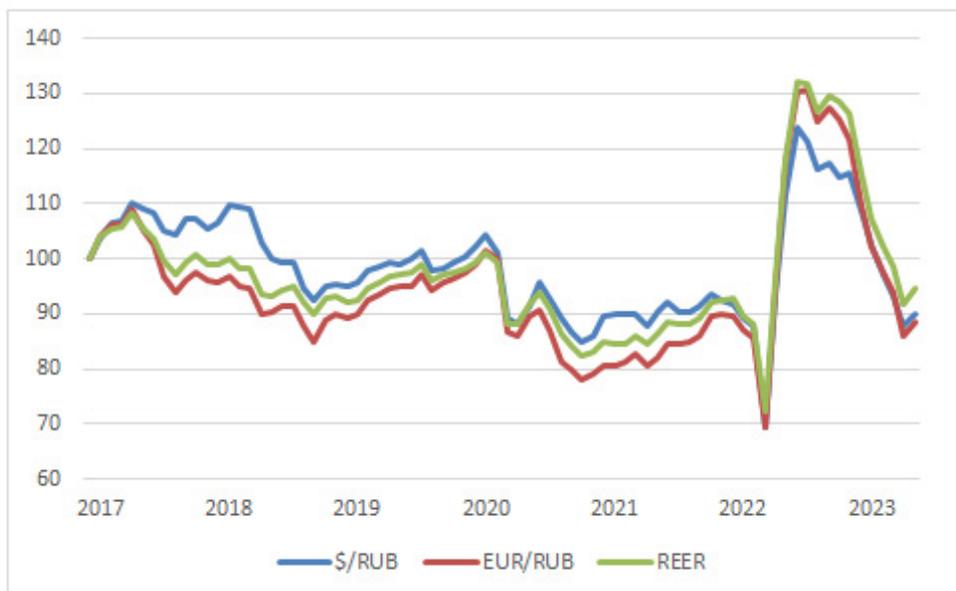
Cette forte augmentation de l'excédent de la balance courante avec une hausse relativement modérée de la moyenne annuelle du prix mondial du pétrole (dans le cas de l'Oural, on peut même parler d'une baisse due à la décote du marché

Graphique 2. Évolution des comptes courants et du solde budgétaire, 2011-2022



Sources : Rosstat, ministère des Finances, Banque centrale.

Graphique 3. Évolution du taux de change réel, \$/₽, €/₽, décembre 2016 = 100



Source : Banque centrale.

après les événements de la fin février 2022) était également due en partie au fait que les personnes chargées de l'élaboration des sanctions contre la Russie avaient, d'emblée, cherché à limiter les importations russes. Finalement, malgré tous les désagréments, l'environnement des prix est resté assez attractif pour les exportations russes, alors que les importations ont diminué.

En 2023, l'excédent de la balance courante diminuera naturellement, mais il restera suffisamment important pour empêcher le rouble de s'affaiblir considérablement, bien qu'un certain affaiblissement soit très souhaitable afin de soutenir la croissance économique. La Banque centrale a estimé l'excédent de la balance courante à 22,6 milliards de dollars pour la période janvier-avril 2023, dont 6,8 milliards de dollars pour le mois d'avril. À la fin de l'année, il est peu probable que l'excédent dépasse 100 milliards de dollars, mais même 60-80 milliards de dollars seraient suffisants pour maintenir la stabilité sur les marchés financiers russes, y compris le segment des devises.

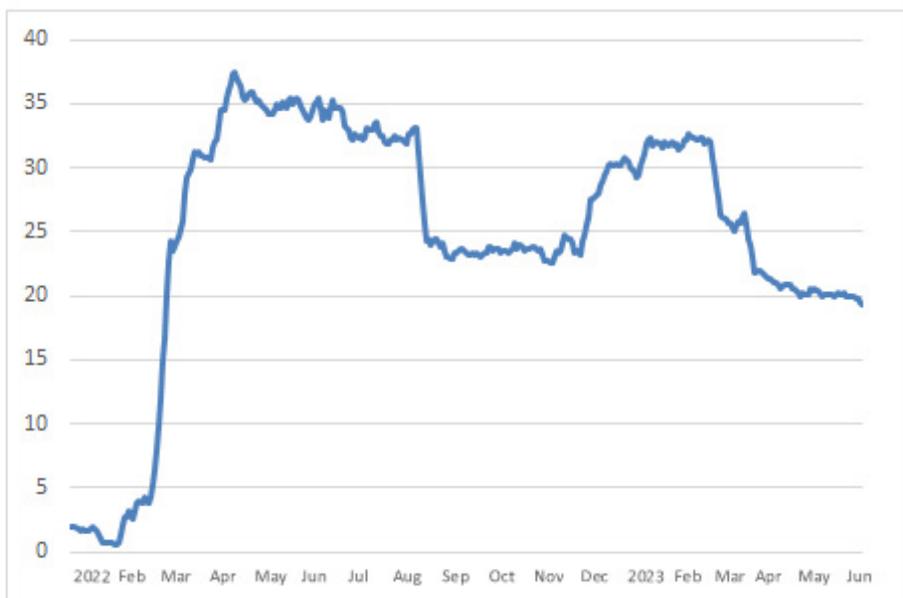
L'instauration d'un prix plafond acceptable pour le pétrole russe (fixé à 60 dollars le baril à partir de décembre 2022) n'entre nullement en contradiction avec la décote établie par le marché il y a plus d'un an. En mai 2023, la décote entre le Brent et l'Oural était légèrement supérieure à 20 dollars le baril (le prix du Brent étant légèrement inférieur à 75 dollars le baril), alors qu'en avril de l'année dernière, elle était, certains jours, supérieure à 37 dollars le baril et constamment supérieure à 30 dollars le baril (avec un prix du Brent plus élevé) l'été dernier. La diminution de la décote depuis l'introduction du plafond des prix du pétrole russe par les pays « inamicaux » ne peut que réjouir la Russie. Une fois encore, le marché s'est révélé un régulateur plus efficace, réagissant aux nouvelles réalités dès mars-avril 2022, comme le montre le graphique 4 ci-dessous.

Un excédent du commerce extérieur stable, une dette extérieure faible et un taux de change relativement libre servent en quelque sorte d'amortisseurs en cas de chocs extérieurs. En ce sens, la disparition d'une grande partie des réserves de change de la Russie n'a pratiquement aucun effet sur la situation économique actuelle.

Autre effet des événements qui ont suivi février 2022, la prise de conscience que l'accumulation de réserves de devises étrangères en quantités importantes (qui en soi était une idée discutable) n'est pas à l'ordre du jour pour l'avenir, tandis qu'un investissement plus complet des recettes d'exportation pourrait soutenir la croissance économique du pays. Cela signifie que la politique macroéconomique russe, ainsi que la politique économique en général, doivent être repensées.

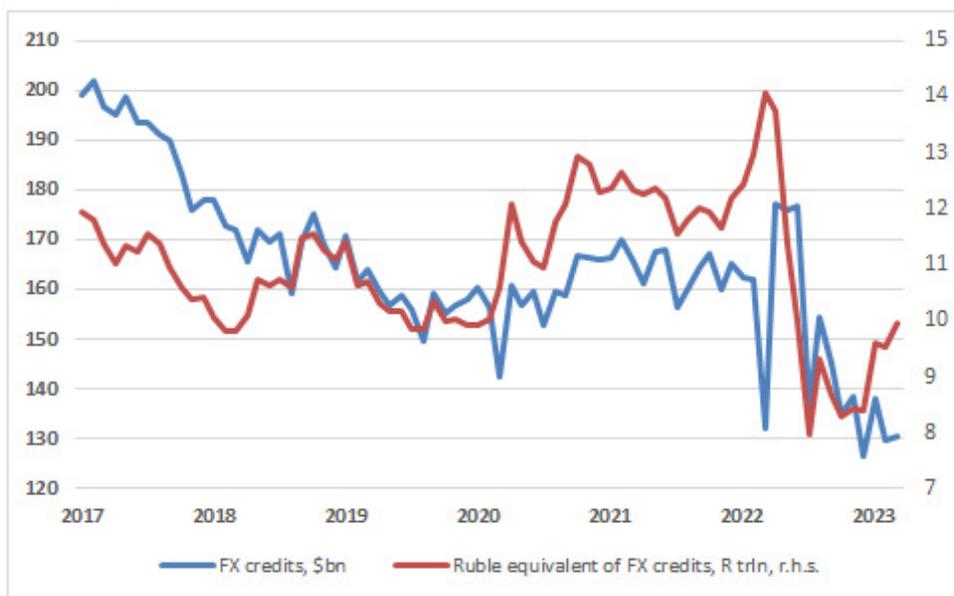
L'année 2022 étant, d'un point de vue historique, une sorte de seuil qui prédéterminera la trajectoire du développement économique de la Russie pour de nombreuses décennies, un certain nombre de facteurs doivent également être évoqués, tels que l'éviction du pays de l'espace des devises « inamicales ». Dans le même temps, la demande intérieure de prêts en devises sur le marché russe des emprunts diminue depuis plusieurs années, comme le graphique 5 en atteste.

Graphique 4. Écart entre le prix du Brent et celui de l'Oural, février 2022-mai 2023, \$ par baril



Source : Statista.com.

Graphique 5. Évolution du volume total des prêts en devises et en roubles émis par les banques russes, 2017-2023



Source : Banque centrale.

L'éviction de la Russie de l'espace des monnaies « inamicales » est clairement visible non seulement dans la dynamique des prêts en devises, mais aussi dans le volume des opérations de commerce extérieur. Sous la forte pression des pays « inamicaux », les représentants des entreprises n'ont eu d'autre choix que d'essayer de trouver des solutions alternatives. Selon la Banque centrale, en avril 2023, la devise la plus demandée sur les marchés financiers russes était le yuan chinois. Ainsi qu'il ressort du tableau 1, le chiffre d'affaires des transactions au comptant en yuans a dépassé 55 milliards de dollars (ce tableau n'inclut pas les chiffres des transactions à terme, dont le volume est relativement faible). Les swaps de devises ont dépassé 131 milliards de dollars. Les transactions correspondantes pour la paire rouble-dollar se sont élevées à 91 milliards et près de 60 milliards de dollars. Pour la paire rouble-euro, les volumes ont été nettement inférieurs (entre 43 et 44 milliards de dollars pour chacun des deux segments). Par ailleurs, il convient de tenir compte du fait que la Russie a progressivement augmenté le volume des transactions de commerce extérieur en roubles, y compris avec la Chine.

Tableau 1. Le yuan et les marchés des changes russes (chiffre d'affaires d'avril 2023, en milliards de dollars)

	CNY	EUR	USD	Other	Total
Cash transactions					
P2P	30,9	38,5	61,5	4,8	135,6
On currency exchanges	37,3	13,3	36,9	1,3	88,8
Total	68,2	51,8	98,4	6,0	224,4
Currency swaps					
P2P	15,0	13,8	30,1	0,0	59,0
On currency exchanges	108,2	23,3	27,6	0,5	159,6
Total	123,3	37,1	57,7	0,5	218,6

Source : Banque centrale.

Autre illustration de la transformation de l'économie russe, de sa structure et de ses relations commerciales extérieures : en 2022, la Russie a exporté un volume assez important de produits agricoles, pour un montant de 41,6 milliards de dollars, selon le ministère de l'Agriculture. Le ministère a également noté que les pays « inamicaux » ne représentaient que quelque 13 % des exportations agricoles russes. Même si cette part semble peu importante (environ 7,1 %) par rapport au total des expor-

tations de marchandises (588,3 milliards de dollars en 2022), elle est comparable aux recettes tirées des exportations de gaz naturel par la Russie jusqu'en 2022 : 25,7 milliards de dollars en 2020 et 55,5 milliards de dollars en 2021 (les données pour 2022 n'ont pas été publiées dans les statistiques officielles). En partant du principe que les exportations de gaz vers l'Europe tendront à disparaître et qu'il est peu probable, en raison des différentes restrictions, que les recettes des exportations d'énergie augmentent, le poids des exportations de produits alimentaires dans la balance des paiements de la Russie s'accroîtra. Cela implique moins de risques pour les transactions financières transfrontalières correspondantes.

Le rouble est également soutenu par le fait que la balance des services s'est redressée en 2022 et au début de 2023, en raison de la baisse du tourisme extérieur vers des juridictions « inamicales » naguère très populaires. Par ailleurs, au fur et à mesure que les entreprises étrangères ont quitté la Russie, la balance des revenus s'est également redressée, car le volume de rapatriement des bénéfices des investisseurs extérieurs a diminué. L'excédent de la balance des opérations courantes s'étant réduit cette année, les sorties de capitaux de Russie ont diminué en conséquence, ce qui s'inscrit parfaitement dans le paradigme consistant à éviter les investisseurs russes dans les économies « inamicales ». Simultanément, il est peu probable que les entreprises russes souhaitent investir dans ces juridictions pendant une longue période, la pratique ayant montré en 2022 que les fonds de certains investisseurs privés étaient également susceptibles de disparaître, tout comme les réserves gouvernementales. Par ailleurs, les investissements russes dans les juridictions « inamicales » ne devraient pas augmenter de manière significative, car la législation et l'application des lois dans ces pays resteront probablement opaques pour les investisseurs russes.

Compte tenu de ces éléments, on peut s'attendre à ce que la « dédollarisation » et, plus largement, la « désoccidentalisation » soutiennent le taux de change du rouble pendant un certain temps et encouragent le réinvestissement des bénéfices dans l'économie russe. Cela se fera parallèlement aux investissements de l'État dont la propension à épargner et la confiance dans les notations d'investissement des titres « inamicaux » pourraient être sévèrement et durablement ébranlées par les événements de 2022.

D'une manière générale, l'année écoulée risque de marquer non seulement la fin d'un cycle de trente ans de tentatives de rapprochement avec les pays occidentaux, un revirement radical dans le domaine économique (ainsi que dans d'autres domaines) par rapport au cap de rapprochement avec l'Occident fixé en 1992, mais aussi la fin d'un cycle de trois siècles dont le début peut être rattaché à la signature du traité de paix avec la Suède à la fin de 1721, amorce de liens culturels et économiques plus étroits avec l'Europe. Il semble que les priorités des deux parties aient radicalement et durablement changé et que la mode des investissements occidentaux en Russie soit tombée dans l'oubli.

2. LA TRANSFORMATION GÉOGRAPHIQUE DU MODÈLE DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE NÉCESSITERA DE NOUVEAUX INVESTISSEMENTS

Le tournant géopolitique radical qui s'est dessiné en 2022 va inévitablement prolonger la transformation antérieure du modèle économique façonné en Russie au cours des trente dernières années, avec des résultats variables. Il est intéressant de noter que depuis 1992, la Russie a connu neuf récessions économiques sur plusieurs années. Par ailleurs, la croissance du PIB a été quasiment nulle en 2014 (0,7 %) et en 2016 (0,2 %). La croissance économique n'a pas été fulgurante non plus en 1997 (1,4 %) et en 2013 (1,8 %). Ainsi, au moins un tiers du cycle de trente ans se caractérise par une récession économique ou une croissance quasi nulle. De même, comme indiqué plus haut, la croissance annuelle moyenne d'1,2 % depuis 2011 ne peut pas être considérée comme un grand succès. Il en résulte qu'un changement de politique économique s'imposait depuis longtemps.

En ce sens, l'exemple de 2020 est révélateur : dans le contexte de pandémie et de ralentissement économique, le gouvernement a élaboré et adopté un plan de relance, comprenant des taux d'intérêt bonifiés sur les prêts hypothécaires et les prêts automobiles. Des mesures ont été prises pour reporter certains paiements d'impôts. De plus, dans le cadre de ce plan, les dépenses du budget fédéral ont été augmentées de manière très significative (comme dans de nombreux autres pays). Une partie de ces dépenses supplémentaires a été attribuée aux investissements dans les infrastructures. Les dépenses sociales se sont également accrues.

Comme souvent, l'élaboration de mesures de relance a pris du temps et, de fait, les dépenses supplémentaires ont été financées à la fin de l'année 2020. Cela signifie que la plupart des bénéficiaires ont reçu les fonds en 2021. En conséquence, selon Rosstat, après une baisse de 4 % des investissements en 2020, ceux-ci ont augmenté de 9,1 % en 2021. La consommation des ménages a augmenté de 10 % en 2021 (après une baisse de 5,9 % en 2020).

L'investissement en capital fixe a continué de croître en 2022 (+3,3 %), mais la consommation des ménages a légèrement diminué (-1,4 %). La demande publique a également soutenu l'économie : elle a augmenté de 2,8 %. Le principal facteur négatif a été la chute des exportations en 2022, -13,9 % en volume selon la méthodologie du système de comptabilité nationale. Cela s'est produit dans un contexte de croissance des exportations en dollars, en raison d'un déflateur plus élevé pour cet élément du PIB. Compte tenu du fait qu'un nouveau plan de relance a également été adopté en 2022 et que les dépenses du budget fédéral ont été accrues (de sorte que la majeure partie des dépenses supplémentaires a été financée à la fin de l'année), on peut s'attendre à un effet supplémentaire en 2023. Selon Rosstat, la baisse du PIB au premier trimestre de 2023 a été très modérée (-1,9 % par rapport au premier trimestre de 2022, en raison de l'effet de base). Dans le même temps, les

investissements en capital fixe n'ont pas diminué : Rosstat a enregistré une augmentation de 0,7 % par rapport au premier trimestre 2022.

Étant donné que les relations avec les pays occidentaux sont durablement dégradées et que les chaînes d'approvisionnement établies ont perdu de leur valeur, la Russie devra continuer à développer ses relations avec de nouveaux partenaires commerciaux, au sud et à l'est. Cela signifie que des projets d'infrastructure à grande échelle seront nécessaires sur les axes nord-sud et ouest-est. Il s'agira en premier lieu de moderniser les infrastructures de transport, les centres logistiques et la base industrielle. En théorie, cela pourrait donner une impulsion au développement des régions orientales, tout comme, au cours des décennies précédentes, l'accent mis sur la coopération avec les pays occidentaux avait favorisé le développement de la production et la modernisation des infrastructures de transport de la partie européenne du pays. Compte tenu des dimensions géographiques de la Russie, le volume des investissements sur le continent asiatique devrait augmenter de manière substantielle. La logique voudrait donc que, dans un avenir proche, le modèle de croissance économique du pays devienne beaucoup plus capitalistique qu'auparavant. La question principale concerne non seulement la capacité d'attirer les investissements nécessaires (publics, privés, étrangers), mais aussi leur efficacité potentielle. D'une manière ou d'une autre, dans ce modèle de croissance, le rôle de l'État et des entreprises publiques augmentera, surtout dans les années à venir, car l'incertitude géopolitique accrue pourrait inciter les investisseurs privés à rester prudents dans leur prise de décision. La capacité à mettre en œuvre une telle stratégie dépendra largement de la disponibilité de ressources financières suffisantes de l'État.

3. UNE MOINDRE DÉPENDANCE À L'ÉGARD DE LA CONJONCTURE EXTÉRIEURE

Comme évoqué plus haut, les modifications importantes apportées au budget fédéral et l'augmentation des dépenses publiques ont entraîné un déficit durable, alors qu'il y a quelques années encore, la planification budgétaire ne prévoyait pas d'augmentation annuelle importante des dépenses. Simultanément, les estimations des recettes pour chaque exercice ont traditionnellement été prudentes. L'évolution des dépenses du budget fédéral (en tenant compte des modifications) est assez impressionnante. Alors qu'en 2019 les dépenses s'élevaient à 18,2 trillions de roubles, elles sont passées en 2020 à 22,8 trillions de roubles (soit une augmentation d'environ un quart) ; en 2021 elles ont augmenté de façon moins significative (à 24,8 trillions de roubles), mais ont bondi en 2022 à 31,1 trillions de roubles, soit plus d'un quart par rapport à l'année précédente, dépassant ainsi de plus de 70 % le niveau de 2019.

Les statistiques budgétaires démontrent clairement la nature des changements survenus dans la politique économique du pays. Il est toutefois intéressant de noter qu'en 2022, le déficit du budget fédéral n'était que de 3,3 trillions de roubles, alors qu'en 2020, il atteignait 4,1 trillions de roubles. Le budget était excédentaire en 2021

(0,5 trillion de roubles) et en 2019 (1,9 trillion de roubles). Ces chiffres indiquent que, le cas échéant, les autorités prennent rapidement les décisions qui s'imposent et apportent un soutien budgétaire à l'économie, sans pour autant que celui-ci soit excessivement inflationniste. Le déficit du budget fédéral était d'environ 2,1 % du PIB en 2022, ce qui reste modeste comparé aux normes internationales, surtout si l'on considère le très faible niveau de la dette publique dans le PIB (18,2 % du PIB fin 2022).

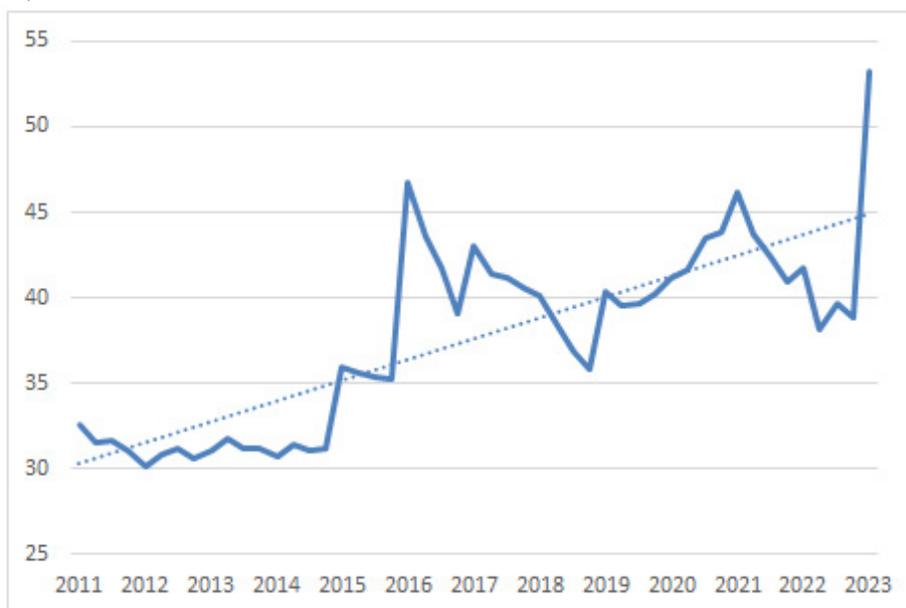
En dépit d'une dette publique faible, la dépendance des recettes du budget fédéral envers les prix mondiaux de l'énergie n'a cessé de diminuer. Le graphique 6 illustre la baisse de la part des recettes pétrolières et gazières dans le total des recettes du budget fédéral depuis 2011, même si cette dynamique n'a pas été régulière. Il importe également de souligner que cette baisse n'est pas due à la seule diminution des prix annuels moyens du pétrole par rapport à leur niveau d'il y a dix ans ; elle découle aussi du fait que le gouvernement a périodiquement procédé à une sorte de réglage du système fiscal, de sorte que la part des impôts indirects, tels que la taxe sur la valeur ajoutée et les droits d'accise (sur les produits fabriqués en Russie et les produits importés), a augmenté, comme le montre le graphique 7. Les statistiques présentées dans ces graphiques (ainsi que dans le graphique 8 ci-dessous) reflètent les données cumulées depuis le début de chaque année, qui, si elles ne modifient pas la tendance, sont moins volatiles que les statistiques trimestrielles. Ces graphiques montrent clairement que la dépendance du budget russe à l'égard des prix du pétrole a diminué, même si elle reste assez élevée.

Graphique 6. Part des recettes pétrolières et gazières dans les recettes totales du budget fédéral



Source : ministère des Finances.

Graphique 7. Part de la TVA et des droits d'accises dans les recettes du budget fédéral, %



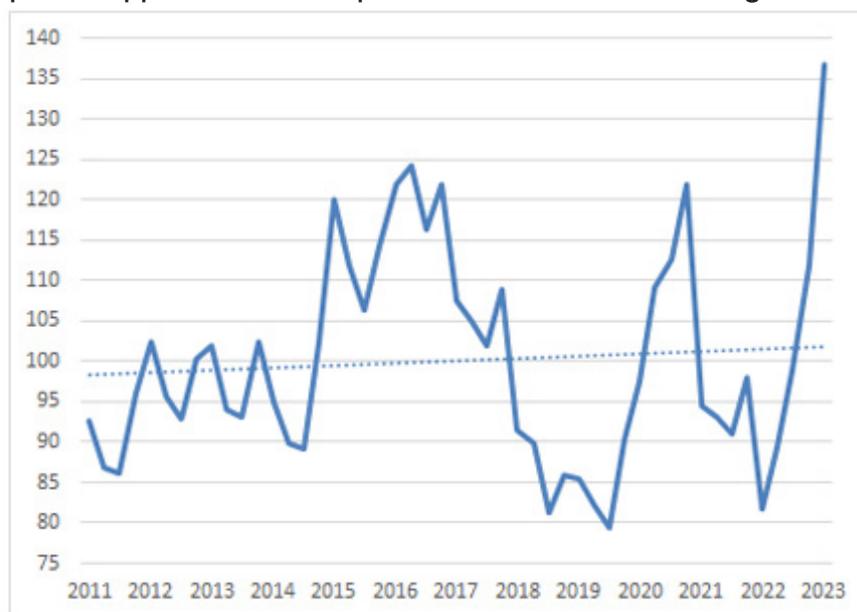
Source : ministère des Finances.

La dépendance persistante des recettes budgétaires à l'égard des prix de l'énergie, ainsi que des volumes de production et d'exportation de l'énergie, incite le gouvernement à mener une politique plutôt prudente en matière d'augmentation des dépenses budgétaires. Le graphique 8 montre le rapport entre les dépenses et les recettes du budget fédéral. Si le ratio dépenses/recettes est inférieur à 100 %, le budget est excédentaire. Le graphique révèle que la tendance est plutôt régulière, malgré une certaine augmentation des dépenses au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre de cette année, en raison des modifications apportées à la loi budgétaire 2022 et du financement anticipé des dépenses de l'année en cours. Dans les mois qui suivent, le rythme des dépenses budgétaires devrait ralentir.

Ce graphique montre que malgré des prix du pétrole modérés, le budget a été excédentaire en 2021 et pendant la majeure partie de l'année 2022. Il n'aura été déficitaire qu'à la fin de l'année dernière, au premier semestre 2020 (en raison de la chute brutale des prix du pétrole) et pendant la période de baisse des prix du pétrole de 2015 à 2017. On peut également s'attendre à ce que le budget reste déficitaire dans les années à venir du fait de l'accroissement du rôle stimulant de l'État dans l'économie.

En conclusion, il convient de souligner une nouvelle fois que l'économie russe s'est révélée très adaptable aux chocs extérieurs, qui ont été assez nombreux au cours des dernières décennies. Le faible niveau d'endettement d'un large éventail d'agents économiques facilite l'adaptation à des conditions changeantes. Les autorités conti-

Graphique 8. Rapport entre les dépenses et les recettes du budget fédéral, %



Source : ministère des Finances.

nuent de mener une politique macroéconomique prudente, évitant la surchauffe de l'économie et les déficits budgétaires excessifs : les importantes injections budgétaires ponctuelles ont contribué dans une certaine mesure à soutenir la demande intérieure, bien que quelques pics d'inflation en aient été une conséquence. L'influence de l'État (y compris des entreprises publiques) sur la croissance économique se poursuivra à court terme, mais à long terme, il est peu probable que ce modèle garantisse des taux de croissance du PIB durables et acceptables. Étant donné que l'économie russe peut difficilement compter sur des emprunts extérieurs, la balance courante restera positive. Un régime de taux de change suffisamment souple nivellera les déséquilibres hypothétiques entre les soldes intérieur et extérieur. Une réduction de l'excédent de la balance courante signifierait une réduction des sorties de capitaux et une utilisation plus complète des recettes d'exportation dans l'économie nationale.

**Par Evguéni Gavrilénkov, associé chez GKEM Analytica,
rédacteur en chef de la Revue économique
du Haut collège d'économie de Moscou (HSE),
membre du Conseil scientifique de l'Observatoire franco-russe.
Manuscrit clos le 5 juin 2023.**