



## RUSSIE L'économie plie mais ne rompt pas

Un an après avoir envahi l'Ukraine, le pays s'est maintenu à flot grâce à une combinaison de facteurs favorables en 2022.

PAR CORENTIN CHAPPRON

+ EMAIL [cchappron@agefi.fr](mailto:cchappron@agefi.fr)

**Les prévisionnistes surpris** par l'invasion de l'Ukraine l'ont aussi été par la résistance de l'économie russe. En mars, le consensus tablait sur une contraction du PIB de l'ordre de

9,6 % ; le Fonds monétaire international (FMI) estime désormais que la contraction ne sera que de 2,2 %.

Toute analyse est sujette à caution, puisque la plupart des statistiques économiques ont été décrétées sensibles et ont cessé d'être publiées depuis le 24 février 2022. Le détail des flux commerciaux, les niveaux de réserves de change ou les décès par classe d'âge sont autant d'indicateurs devenus introuvables. Il est possible d'évaluer certaines de ces données – en croisant les statistiques publiées par les douanes des partenaires commerciaux de la Russie, par exemple. Certaines séries

© GONCHAROVA

difficiles à falsifier, comme les indicateurs de production, continuent par ailleurs d'être publiées.

Pourtant, même les données publiques peuvent ne pas être informatives, parasitées par un ensemble de facteurs liés à la guerre. Le taux de chômage demeure ainsi à son plus bas historique, 3,7 % en novembre. « Ce chiffre est trompeur, car il n'inclut pas les temps partiels, le chômage technique ou les congés sans solde », explique Grzegorz Sielewicz, chef de la recherche économique pour l'Europe centrale chez Coface. Cela peut aussi expliquer que, malgré la mobilisation, la Russie n'ait pas connu de manque de main-d'œuvre, ayant puisé parmi la population sous-employée. « A l'inverse, les soldats mobilisés étaient souvent au chômage et peu qualifiés, ce qui a sans doute contribué à soutenir ces chiffres », poursuit l'économiste. Et une partie de la population active a fui le pays pour éviter la mobilisation (419.000 personnes au premier semestre 2022, selon l'agence de statistiques Rosstat). Autant de distorsions qui rendent toute lecture difficile.

De manière similaire, l'impact sur la consommation est difficile à estimer. Les ventes de voitures seraient en baisse de 58,8 % sur un an, en 2022 ; difficile de débrouiller, dans ce chiffre, la part liée à la baisse des importations, celle due au recul de la production industrielle et au manque de composants, et l'érosion liée à la baisse de la consommation. « Le calcul est complexe, reconnaît Grzegorz Sielewicz, mais en nous basant, notamment, sur les chiffres de TVA, nous estimons une baisse de 10 % de la consommation sur un an. »

## BALANCE COMMERCIALE

**Avec ces précautions**, un ensemble de facteurs ponctuels permettent toutefois d'expliquer la bonne performance de l'économie russe. D'une part, la balance commerciale est très largement excédentaire, malgré neuf vagues successives de sanctions mises en place par l'Union européenne (UE), le premier partenaire commercial. En volume, les exportations de pétrole ont atteint 535 millions de tonnes, en progression de 2 % sur un an et loin du plus haut historique, tandis que les volumes de gaz exportés auraient chuté de plus de 46 %, selon des chiffres de Gazprom. Les prix, record, ont plus que compensé cette baisse des volumes : les revenus budgétaires issus de l'exportation d'énergie ont progressé de 28 %, à 37 milliards de dollars, selon des données du gouvernement russe. En parallèle, les sanctions ont fait plonger les importations au premier semestre (voir graphique), avant que la Russie ne réussisse à mettre en place des canaux d'importations alternatifs. La balance commerciale est donc restée très excédentaire en 2022. Par ailleurs, les contrôles sur les flux financiers ont permis d'éviter les fuites désordonnées de capitaux, expliquant la surperformance du rouble. « Le niveau de change du rouble est un indicateur indirect du niveau des

**535**  
MILLIONS  
DE TONNES  
DE PÉTROLE EXPORTÉ,  
EN PROGRESSION DE  
**2 %**  
SUR UN AN.  
MAIS DES VOLUMES  
DE GAZ EXPORTÉS  
EN BAISSÉ DE  
**46 %**  
SELON GAZPROM.

réserves de change, des mouvements de capitaux et du solde extérieur, résume Thierry Apoteker, président de TAC Economics. Sa performance face au dollar (+17,9 % depuis le début de la guerre) permet de diagnostiquer une certaine résilience de l'économie russe. »

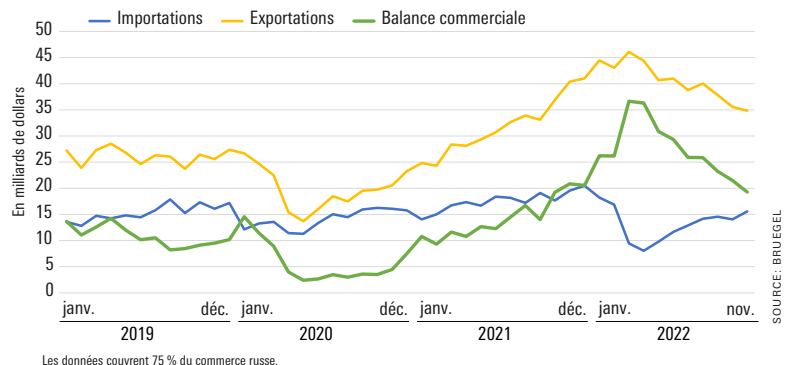
En outre, la récession a poussé l'Etat au chevet de l'économie. « Le gouvernement a soutenu largement l'activité, avec un stimulus approchant 4 % du PIB », souligne Robert Gilhooly, économiste chargé de la recherche sur les marchés émergents chez abrdn. Les réserves de la banque centrale (BCR) comme celles du fonds souverain ont été mises à contribution.

Enfin, la guerre est aussi une activité économique. La production industrielle est en baisse de 0,7 % seulement, tirée par les secteurs de la défense et apparentés (industries métallurgique et technologique notamment). Le retrait des groupes occidentaux a aussi pu soutenir l'industrie domestique, d'autant que la Russie dispose d'une large base industrielle capable de remplacer, en partie, la production réalisée par les groupes étrangers. D'autres pans de l'économie profitent également de la guerre. Ainsi, les salaires réels se maintiennent, en dégradation de 3 % en 2022 par rapport à l'année précédente. « Le chiffre est peut-être artificiellement soutenu par les salaires versés aux volontaires, trois fois plus élevés que le salaire moyen (200.000 roubles, contre 60.000 roubles par mois) », note Grzegorz Sielewicz.

## AVENIR

**La situation** pourra-t-elle perdurer en 2023 ? Le FMI en est convaincu, estimant à 0,3 % la croissance de la Russie cette année. Cette perspective dépend de plusieurs inconnues : d'abord, le prix des matières premières. Il faudra du temps pour s'assurer de l'impact des sanctions sur les volumes exportés, mais ceux-ci pourraient rester relativement stables. La Russie semble avoir réussi à rerouter ses exportations de brut vers la Chine, l'Inde et la Turquie, même si cela ne s'est pas fait sans coût : l'écart de prix entre un baril de Brent et un baril de pétrole de l'Oural

## UNE SOLIDE BALANCE COMMERCIALE RUSSE



## Les flux commerciaux reroutés vers les émergents

risque consentie par la Russie pèsera sur les finances publiques : le prix du baril nécessaire à l'équilibre budgétaire était estimé à 69 dollars par S&P Global en 2019. A l'inverse, la réorientation des flux gaziers prendra plus de temps, les champs gaziers connectés à l'Europe, comme Yamal, ne l'étant pas à la Chine. Les exportations de GNL sont aussi contraintes par le manque de capacités de liquéfaction. La balance commerciale pourrait donc s'effriter en 2023. Certaines sanctions ciblées, sur les semi-conducteurs avancés utilisés dans les missiles ou certains produits spécifiques à l'aviation, pourraient commencer à affecter la machine de guerre russe.

Dans l'ensemble, pourtant, 2023 pourrait être l'année où s'intensifiera la réorganisation des flux commerciaux russes, de l'Europe vers les pays émergents. Des investissements chinois, voire indiens, remplaceront les capitaux occidentaux. « *La Russie devra continuer à exporter sa production avec des rabais significatifs pour compenser le risque de sanctions secondaires. Dans cette optique, la Chine, scrutée par les Etats-Unis, est dans une position moins bonne que l'Inde, en faveur auprès des régimes occidentaux et qui devrait continuer à jouer sur les deux tableaux* », relève Robert Gilhooly.

Enfin, la Russie devra, à terme, trouver des sources alternatives de revenus pour compenser sa sortie des marchés de dette mondiaux : le volume de dette extérieure a chuté, passant de 500 milliards de dollars à un peu moins de 400 milliards de dollars en 2022, selon la BCR. Ce, alors que le déficit budgétaire se creuse, à 2,3 % du PIB l'an dernier. Le décalage entre le discours du gouvernement et celui de la banque centrale, qui plaide pour une déclassification de la

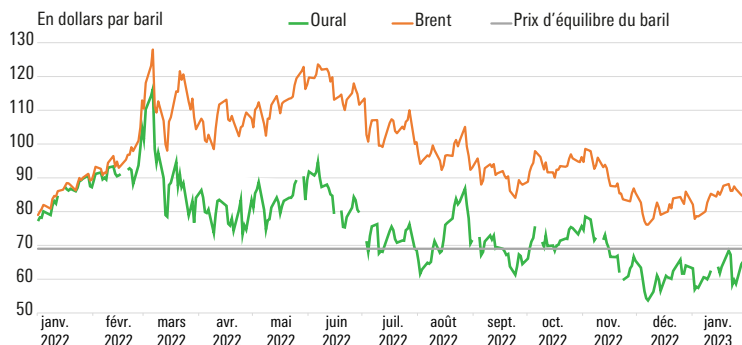
atteint, début janvier, 32 dollars, contre 1,60 dollar début 2022. Le prix de production est très faible, moins de 5 dollars du baril selon Energy Aspects, mais cette prime de

## L'ÉCONOMIE UKRAINIENNE ACCUSE LE COUP

**L'économie ukrainienne** révèle l'ampleur de la guerre. Le 5 janvier, le ministère de l'Économie a ainsi indiqué que le PIB s'était contracté de 30,4 % en 2022. L'économie était, certes, sortie affaiblie de la pandémie. Le pays reste dépendant de ses exportations de matières premières, les secteurs y étant liés représentant près de 30 % du PIB en 2021. Changer de modèle est d'autant plus difficile que l'Ukraine a eu du mal à attirer des investissements étrangers : la corruption y est endémique – il s'agit du pays le plus corrompu d'Europe, à la 122<sup>e</sup> place sur 180 pays classés par l'ONG Transparency International. Par ailleurs, le gouvernement s'est plusieurs fois heurté aux investisseurs internationaux, en révisant par exemple des accords qui lui étaient peu favorables. Les flux directs d'investissements étrangers restaient donc toujours en deçà de leurs niveaux de 2008, 10,7 milliards de dollars. L'économie avait cependant abordé sa transition, les revenus moyens progressant de 11,4 % en moyenne par an entre 2016 et 2021, incitant des groupes comme Ikea à s'installer dans le pays.

L'image est désormais très différente. Huit millions des 44 millions d'habitants ont fui l'Ukraine, et un tiers de la population a été déplacée par les combats. Les destructions étaient estimées à 349 milliards de dollars en septembre par la Commission européenne, le gouvernement ukrainien et la Banque mondiale. Et la guerre est coûteuse : le déficit budgétaire atteint 5 milliards de dollars par mois, un tiers du PIB mensuel d'avant-guerre. Le soutien des gouvernements occidentaux est donc essentiel. Selon des données de l'Institut de Kiel – un institut de recherche –, le soutien annoncé à l'Ukraine totalise 100 milliards d'euros, dont 43 milliards seulement ont été effectivement déployés. L'aide de la Banque mondiale et du FMI, 8,1 milliards d'euros, s'y ajoute. Reste que ce soutien pourra compliquer la sortie de la guerre. Les 18 milliards d'aide européenne annoncés en novembre prendront la forme de prêts, qui ne feront qu'alourdir le fardeau existant : la dette extérieure dépassait les 120 milliards de dollars en septembre.

### LES EFFORTS DE LA RUSSIE SUR LES PRIX DE SON PÉTROLE ONT UN COÛT



SOURCE : BLOOMBERG

plupart des séries statistiques, éclaire sur la perte de l'accès aux marchés financiers. « *La BCR pense à l'après, à la réouverture de la Russie aux marchés mondiaux : elle réaffirme son indépendance et plaide pour le maintien d'une cohérence des séries statistiques qui permettront aux investisseurs étrangers de prendre leurs décisions* », remarque Paul Jackson, responsable mondial de la recherche en allocations d'actifs chez Invesco.

Reste que la situation économique devra continuer de s'inscrire dans un cadre plus large. « *L'efficacité des sanctions se mesure à leur impact sur la volonté et la capacité de la Russie à poursuivre la guerre* », rappelle Thierry Apoteker. La deuxième vague de mobilisation générale et la prochaine offensive russe, prévue au printemps, donnent la mesure de cette efficacité. ■