

147

REVUE D'ECONOMIE FINANCIERE

REVUE TRIMESTRIELLE
DE L'ASSOCIATION EUROPE
FINANCES RÉGULATIONS N° 147
3^e TRIMESTRE 2022

GUERRE EN UKRAINE :
DÉFLAGRATIONS
ET RECOMPOSITIONS
ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

ASSOCIATION EUROPE-FINANCES-RÉGULATIONS

Association régie par la loi du 1^{er} juillet 1901, déclarée le 11 septembre 2008 (J.O. du 11 octobre 2008)

Siège social : 28 place de la Bourse, 75002 Paris

MEMBRES

Membres : Agence française de développement, Akeance Consulting, Amundi, Autorité des marchés financiers, Autorité des normes comptables, Autorité marocaine du marché des capitaux, Axa, Banque de France - ACPR, Banque Delubac & Cie, Banque européenne d'investissement, BlackRock France, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, CCR, Citigroup, CNP Assurances, Covéa, Crédit mutuel alliance fédérale, Crédit mutuel Arkea, Direction générale du Trésor, EDF, Engie, Euronext, Gide Loyrette Nouel, Gimar&Co, Goldman Sachs Paris, HSBC, KPMG, Kramer Levin, La Banque Postale, Mazars, Moody's, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Paris Europlace, Scor, Société Générale, Sopra Steria Next, Tikehau Capital.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Présidente : Pervenche Berès

Conseiller spécial de la Présidente : Édouard-François de Lencquesaing

Personnalités qualifiées : Benoît Coeuré et Didier Valet

Membres de droit : Autorité des marchés financiers, Banque de France - ACPR, Paris Europlace

Membres administrateurs : Amundi, Axa, BNP Paribas, Bredin Prat, Caisse des dépôts et consignations, Covéa, EDF, Engie, Euronext, Mazars, Morgan Stanley, Natixis-BPCE, Société Générale

En qualité de censeur : Direction générale du Trésor

Délégués généraux de l'Association : Michel Cojean et Sylvain de Forges

Trésorier de l'Association : Olivier Bailly

CONSEIL D'ORIENTATION

Présidents d'honneur

Jean-Claude Trichet, Christian Noyer

Président : François Villeroy de Galhau, *Gouverneur, Banque de France*

Jean-Pascal Beaufret, *Managing director, Goldman Sachs Paris*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Aff Chelbi, *Président, Comité des Risques, Banque internationale arabe de Tunisie*

Jean Cheval, *Senior Advisor, Natixis*

Benoît Coeuré, *Président, Autorité de la concurrence*

Ambroise Fayolle, *Vice-Président, Banque européenne d'investissement*

Bernard Gannier, *Président, Finance Innovation*

Antoine Gosset-Grainville, *Avocat à la Cour, BDGS Associés*

Olivier Guersent, *Directeur général, COMP-Commission européenne*

Nezha Hayat, *Présidente, Autorité marocaine du marché des capitaux*

Elyès Jouini, *Professeur, Université Paris-Dauphine*

Hans-Helmut Kotz, *Senior Fellow, Leibniz Institute for Financial Research SAFE,*

Center for Financial Studies, Université de Harvard

Eric Lombard, *Directeur général, Groupe Caisse des Dépôts*

Emmanuel Moulin, *Directeur général, Direction générale du Trésor*

Robert Ophèle, *Ancien Président, Autorité des marchés financiers*

Alain Papiasse, *Chairman CIB, BNP Paribas*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique REF ; Professeur émérite, Paris 8*

Patricia Plas, *Directrice des Affaires publiques et des Relations institutionnelles, Axa*

Odile Renaud-Basso, *Présidente, BERD*

Rémy Rioux, *Directeur général, Agence française de développement*

Augustin de Romanet, *Président, Paris Europlace*

Jean-Luc Tavernier, *Directeur général, Insee*

Didier Valet, *Vice-Président Industrie, Institut Louis Bachelier*

Claire Waysand, *Directrice générale adjointe, Engie*

DIMENSIONNER L'IMPACT DE LA GUERRE SUR L'ÉCONOMIE RUSSE

JULIEN VERCUEIL*

Les répercussions de la guerre en Ukraine sur l'économie de la Russie font l'objet d'un examen attentif et constant, largement diffusé dans la presse grand public, tant en Russie que dans les pays occidentaux. Sans surprise pour un temps de guerre, les appréciations de la trajectoire économique de la Russie ont fortement divergé depuis le 24 février 2022. Entre les affirmations de l'exécutif russe, les avertissements de la Banque centrale de Russie (BCR) et les appréciations occidentales, reprenant parfois tel ou tel narratif politique, une grande confusion est entretenue autour de la lecture de la conjoncture économique nationale et aussi autour du rôle que les sanctions ont joué et jouent encore dans ses inflexions.

19

En temps de paix aussi, la production et le commentaire du chiffre sont des processus imprégnés d'enjeux politiques qui s'inscrivent dans un cadre institutionnel historiquement situé (Desrosières, 2008 ; Martin, 2020). Les statistiques économiques russes n'échappent pas à cette règle générale. Dans la situation présente, cette dimension prend davantage de poids : l'usage du chiffre économique fait alors l'objet de décisions stratégiques.

Dans cet article, nous abordons ce thème au détour d'une question : comment dimensionner l'impact de la guerre en Ukraine sur l'économie russe ? Ce point de départ nous permet d'analyser la mesure dans laquelle la production du chiffre a été affectée par la guerre en Russie (première partie) ; d'étudier la réponse de l'économie russe au stress de la guerre et des sanctions, qui l'ont plongée dans une récession infla-

* Professeur de sciences économiques, Inalco, Centre de recherches Europe-Eurasie (CREE).
Contact : julien.vercueil@inalco.fr.

tionniste doublée de difficultés croissantes dans la disponibilité de certains produits et technologies, réponse mise en regard des discours produits sur elle (deuxième partie) ; de nous interroger sur les perspectives de l'économie russe, analysées sur la base de notre interprétation de son modèle économique structurel (troisième partie).

*LA STATISTIQUE ÉCONOMIQUE : OBJET POLITIQUE
EN CONTEXTE DE CRISE*

Sans être élevée, la qualité générale de l'appareil statistique russe s'est améliorée depuis le début des années 2000. La BCR et Rosstat se sont rapprochés des normes internationales de dissémination de l'information statistique économique et financière¹, à des vitesses différentes toutefois – Rosstat étant plus lent à se réformer sur ce plan que la BCR. Mais les conventions statistiques jouent aussi un rôle dans la concurrence des systèmes normatifs : au cours des années 2010, à mesure que ses relations avec les États-Unis et l'Europe se tendaient, la Russie a développé un comportement stratégique vis-à-vis des pratiques internationales en matière d'information économique et statistique, qui sont issues des modèles occidentaux. Certaines ont été instrumentalisées, d'autres ont été contournées. Les situations de crise ont accéléré cette tendance.

20

La crise de la Covid-19 illustre cette évolution. Les premiers chiffres du ministère de la Santé sur la mortalité attribuable à la Covid-19 étaient étonnamment faibles : 67 376 décès au 22 janvier 2021, soit 466,3 morts pour un million d'habitants, contre 1 085 en France, par exemple². Or, dans le même temps, l'organisme national de statistiques économiques *Rosstat* enregistrait indépendamment du ministère une surmortalité globale nettement plus élevée. Face à l'ampleur des contradictions, l'exécutif a finalement dû reconnaître implicitement que ses données initiales étaient fausses. La correction à la hausse du nombre de décès provoqués par la pandémie³ a été d'un facteur 3,36, confirmant *a posteriori* notre estimation de l'ampleur de la sous-évaluation par le pouvoir des effets de la pandémie⁴. Après cet épisode, les autorités ont néanmoins continué de ne publier que des chiffres non corrigés, qui sont depuis repris par la plupart des sites de comparaisons internationales et ne placent pas la Russie parmi les deux ou trois pays du monde les plus gravement touchés par la pandémie, ce qu'elle est pourtant.

La production des indicateurs de pauvreté est une autre illustration du recul récent de la pertinence de certaines statistiques officielles en Russie. À partir de janvier 2021, le minimum de subsistance a été défini par *Rosstat* de manière relative et non plus absolue⁵. Le gouvernement a ensuite introduit en novembre 2021 un nouveau mode de calcul du taux de pauvreté, déconnecté de ce nouveau minimum de subsistance⁶.

La décorrélation ainsi réalisée entre les deux mesures permet au gouvernement davantage de flexibilité dans l'ajustement de sa politique de minima sociaux, tandis que le taux de pauvreté présentera désormais une inertie plus forte face aux fluctuations parfois brutales de la conjoncture russe, ce qui conduira à sous-estimer en temps de crise son incidence sur la pauvreté en Russie.

Après l'invasion de l'Ukraine, l'une des premières décisions de la BCR⁷ a consisté à demander aux banques commerciales de ne plus alimenter leurs sites en données financières, mais de continuer à les lui transmettre directement⁸. Motivée par les sanctions occidentales visant le secteur financier, cette mesure visait également à limiter les risques de panique bancaire. Il n'est pas impossible qu'en cas d'aggravation brutale de la situation économique, des textes inspirés des lois récentes sur l'information de guerre soient édictés qui pénalisent la diffusion d'informations économiques contraires à l'intérêt du pouvoir (Vercueil, 2022). Déjà les statistiques de la balance des paiements ne sont plus accessibles avec la même fréquence qu'auparavant : le service des douanes russes a cessé de publier régulièrement ses données de commerce extérieur. Il faut donc consolider les statistiques miroirs des partenaires de la Russie pour se faire une idée de l'évolution conjoncturelle des comptes extérieurs de la Russie (Simola, 2022).

21

Aidés par ce flou statistique, des discours politiques proposant des interprétations variées de la situation économique ont pu se développer. Un ministre français de l'économie en exercice a évoqué la destruction prochaine de l'économie russe. Le président russe et son entourage ont accusé les pays occidentaux de mener une véritable guerre à la Russie au moyen de l'économie. Ils ont également affirmé à plusieurs reprises que les sanctions faisaient plus de tort aux économies ouest-européennes qu'à la Russie. Cette affirmation a été relayée sans examen par des personnages politiques français de tous bords.

Bien que parcellaires, ces indications sont plus qu'anecdotiques : elles montrent que lorsque les données sont prises en otage par des enjeux politiques forts, elles peuvent donner prétexte à de véritables campagnes de désinformation qui peuvent ne pas être dénuées d'efficacité.

LES TEMPORALITÉS DE L'ÉVOLUTION DE LA CONJONCTURE RUSSE

Dans un contexte de ruptures structurelles, la difficulté pour l'analyse consiste à rendre compte à la fois des dynamiques de court terme et des transformations qui participent à la réorientation de la trajectoire

économique longue de la Russie. Certaines conséquences économiques du conflit sont immédiatement mesurables, tandis que d'autres mettront quelques mois à se traduire dans les statistiques.

La guerre a saisi l'économie russe alors qu'elle s'engageait dans une trajectoire de redémarrage post-Covid. En 2021, la reprise de l'activité avait été vigoureuse (+4,7 % après -2,7 % en 2020 suivant les données de *Rosstat*). Il faut noter toutefois que cette reprise a été moins vive que dans la majorité des pays de la région et qu'elle a été entachée d'une reprise non contrôlée de l'inflation (8,4 % en 2021 après 4,9 % en 2020, données de *Rosstat*). Cette dimension inflationniste de la reprise avait obligé la banque centrale à augmenter son taux d'intérêt directeur à 9,5 %. En fin d'année 2021, un deuxième facteur d'incertitude était lié aux manœuvres militaires⁹ conduites par l'armée russe à la frontière de l'Ukraine, élevant le niveau de risque géopolitique dans la région. L'annonce publique faite par certains *leaders* occidentaux, sur la base des informations des services de renseignements américains et britanniques, qu'une offensive militaire russe en Ukraine était prévue au lendemain des jeux olympiques d'hiver de Pékin, avait certes laissé sceptiques la plupart des observateurs. Mais la menace de sanctions économiques occidentales en cas d'agression militaire de la Russie a tout de même élevé le risque pays de la Russie durant les premières semaines de 2022.

22

Le choc initial de la guerre : février-mars 2022

Dans ce contexte, l'invasion de l'Ukraine a provoqué une première onde de choc sur les marchés financiers. Les sorties de capitaux de Russie, qui avaient augmenté au semestre précédent sous l'effet de la hausse des prix des matières premières énergétiques et des tensions géopolitiques, se sont brutalement accélérées. Elles sont estimées à 64 Md\$ pour le premier trimestre 2022¹⁰. Immédiates, les sanctions internationales ont renforcé le choc de la guerre. Les entités russes qui avaient été sanctionnées en 2014 à la suite de l'invasion de la Crimée ont été interdites d'accès aux marchés internationaux de capitaux, même pour vingt-quatre heures. Sept banques représentant plus du quart des actifs bancaires russes ont été coupées du système Swift qui permet aux établissements d'authentifier leurs ordres de virement internationaux. Dans le même temps, le prêteur en dernier ressort qu'est la BCR a été privé d'accès à une partie de ses réserves en devises, gelées par les pays occidentaux.

Cette première onde de choc a également touché les ménages et les entreprises russes. Les achats de biens durables de marques occidentales et de biens stockables de première nécessité ont immédiatement

bondi. Dans un mouvement déjà observé lors des crises de 1998, 2008 et 2014, les ménages ont massivement converti en dollars, en euros, en yens, en livres sterling ou en francs suisses leurs disponibilités en roubles. L'or, les bitcoins et d'autres crypto-actifs ont également servi de nouveaux points focaux à cette course aux valeurs refuges. Ces réactions ont aggravé la perte de crédit du rouble et alimenté le pic inflationniste, illustrant un schéma classique de prophétie autoréalisatrice, étudié pour la première fois à l'occasion de la crise financière de 1929 (Merton, 1948).

Face au risque imminent de déstabilisation du système financier, la BCR et le ministère des Finances ont réagi en haussant le taux directeur à 20 %, en instaurant un contrôle des changes sévère qui imposait aux exportateurs de céder 80 % de leurs recettes en devises aux autorités monétaires, en limitant à 5 000 dollars par semaine les montants de devises utilisables pour les voyages d'affaires, en interdisant aux entreprises et aux établissements financiers de régler en devises leurs échéances de prêt à venir, en limitant la divulgation de l'information financière par les acteurs privés et en fermant les marchés financiers durant deux semaines.

Ces mesures n'ont pas suffi à stopper le mouvement. Le 11 mars, le rouble atteignait son point bas historique, à 132 roubles pour un euro. À sa réouverture, l'indice du Moscow Exchange se repliait de 60 % par rapport à son niveau d'avant-guerre. Durant le seul mois de mars, le taux d'inflation s'est élevé à 7,8 % (données *Rosstat*), ce qui correspond à un rythme annuel de plus de 140 %. Face à l'augmentation des prix de nombreux produits et aux pénuries sporadiques, les autorités ont remis en place certaines mesures d'endigement employées lors de la crise de la Covid : moratoires sur les remboursements de crédits pour les entreprises et les ménages pouvant justifier d'une chute des revenus supérieure ou égale à 30 %, renflouement du système financier, utilisation des recettes d'exportations pour régler les échéances en devises et éviter ainsi le défaut de paiement souverain, fermeture sélective d'établissements¹¹. Le 11 mars, pour réduire les risques de déperdition de la production agricole nationale via les exportations en cas de blocage des prix internes, l'administration a suspendu ses autorisations pour les exportations de blé, de méteil, de riz, d'orge et de maïs aux partenaires de l'Union économique eurasiatique jusqu'au 31 août 2022. Peu après, pour tenter de raffermir la demande de roubles, le président Poutine demandait à Gazprom d'imposer la monnaie nationale comme monnaie d'achat du gaz russe par les clients internationaux, ce qui revient à établir un contrôle des changes à 100 %, et non plus 80 %, sur les recettes en devises de l'entreprise.

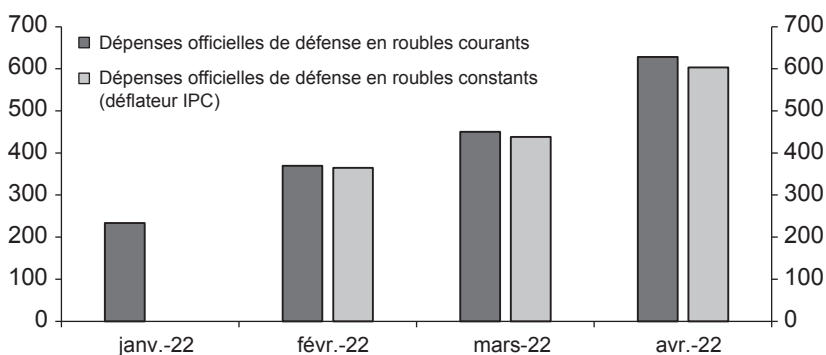
La stabilisation financière : avril-juin 2022

Alors que les importations chutaient, la hausse des prix des hydrocarbures et la poursuite des exportations de gaz et de pétrole ont maintenu les recettes d'exportations à un haut niveau¹². Couplé au contrôle des changes, l'excédent courant qui en a résulté a atteint plus de 10 % du PIB d'après les données de la BCR, ce qui a permis une baisse des tensions sur le rouble et conduit la BCR à réduire par paliers son taux d'intérêt directeur¹³, puis à assouplir le contrôle des changes¹⁴. Dans cette nouvelle configuration, les sanctions et le retrait de nombreuses entreprises étrangères du marché russe¹⁵ ont accentué la réduction des flux avec les pays occidentaux, sans pour autant les rééquilibrer. La Russie n'a laissé ouvertes sur l'Occident que les fenêtres qui lui permettent de s'approvisionner en produits et équipements indispensables à court terme, dans un mouvement qui n'est pas sans rappeler le mode de relation à l'Ouest de l'économie soviétique (Vercueil, 2002).

Les effets budgétaires de la guerre sont plus difficiles à dimensionner. La guerre absorbe évidemment une partie croissante des ressources de l'État. Toutefois, en l'absence de données fiables en accès ouvert, estimer le coût budgétaire de la guerre en Ukraine est un exercice difficile. Le ministère des Finances indique que le poste « défense nationale » a consommé 21 milliards de roubles par jour¹⁶ en avril 2022 (cf. graphique 1), soit à prix constants le double du mois d'avril 2021 et 2,6 fois celui de janvier 2022¹⁷. La Douma a bien voté au printemps un amendement autorisant le gouvernement à réquisitionner les entreprises civiles pour des besoins militaires (transport, production ou réparation), mais il ne semble pas, au moment où l'on écrit ces lignes, que cette possibilité ait été utilisée à grande échelle. Malgré tout, la substitution du militaire au civil dans le budget fédéral est d'ores et déjà engagée.

24

Graphique 1
Exécution des dépenses de défense, janvier-avril 2022



Sources : ministère des Finances de la Fédération de Russie ; calculs de l'auteur.

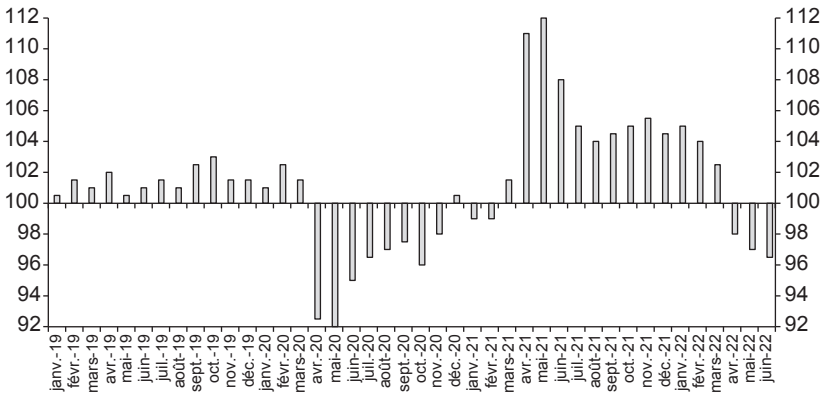
Les estimations occidentales de la ponction budgétaire provoquée par l'invasion de l'Ukraine dépassent largement ce que l'on peut déduire des données officielles sur les dépenses militaires. Certaines considèrent que la partie classifiée des dépenses militaires dépasse 60 % du total¹⁸. Sur cette base, l'effort de guerre en Ukraine est estimé à 900 M\$ par jour¹⁹. En outre, le poids budgétaire réel du complexe militaro-industriel (1 300 entreprises, 2 millions d'employés, soit 2,7 % de la population active occupée) dépasse son seul périmètre financier, notamment parce que l'endettement de ses entreprises n'est pas bien contrôlé. En 2020, il a atteint 3 000 milliards de roubles, suscitant l'inquiétude du ministère des Finances, en dépit de plusieurs plans de restructuration depuis l'intervention militaire en Syrie²⁰ et d'une proposition d'annulation partielle de dette de la part du vice-premier ministre en 2019²¹. L'échelle des opérations d'invasion de l'Ukraine se situant bien au-delà des expériences précédentes, l'impact de l'endettement du complexe militaro-industriel sur le budget fédéral risque d'être à terme également plus important.

Malgré tout, la situation budgétaire est restée relativement bien contrôlée depuis le début de l'année, ce qui est grandement facilité par le niveau des prix internationaux des hydrocarbures. Tant que la rente pétro-gazière se maintiendra à son niveau actuel, elle maintiendra les recettes du budget à un haut niveau du fait de la contribution des entreprises exportatrices, même si la récession domestique pèse sur les autres recettes fiscales. Dans ce contexte, l'affermissement du taux de change du rouble depuis avril joue un rôle adverse, puisqu'il réduit la valeur en roubles d'un niveau donné de revenus en devises. De leur côté, sous réserve des considérations précédentes sur les dépenses militaires, les dépenses budgétaires devraient se maintenir en valeur dans les prochains mois tout en diminuant en termes réels du fait de l'inflation. Le ministère des Finances prévoit un déficit de 1 600 milliards de roubles en 2022, soit approximativement 1,4 % du PIB. La règle budgétaire, qui oblige à reverser automatiquement des recettes au « fonds national de bien-être » dans le cas où les prix internationaux du pétrole dépassent un niveau plancher, a été suspendue. Anton Siluanov, ministre des Finances, souhaite la modifier et verser au contraire au budget fédéral une partie des ressources nécessaires en provenance de ce fonds pour couvrir le déficit. Dans le même esprit, il n'est pas impossible que la pression sur la banque centrale s'accroisse à l'avenir pour accorder davantage d'avances directes au budget, même si cela contrevient à sa politique anti-inflationniste. Entre-temps, l'agence de notation Moody's a prononcé le 27 juin une déclaration de défaut concernant la dette souveraine russe²². Bien que largement technique et n'ayant pas de conséquence immédiate majeure dans un pays déjà

coupé des marchés internationaux de capitaux, cette dégradation de son statut obère à long terme la capacité de la Russie à sortir de son isolement actuel.

Dans leurs évolutions et leurs contradictions, les estimations de l'impact de la guerre sur la situation économique reflètent l'incertitude ambiante. Elles s'accordent toutefois sur le fait que, bien qu'indiscutablement touchée par la hausse de la conflictualité, les sanctions occidentales et le pic inflationniste initial, l'économie russe ne s'est pas effondrée (Sonnenfeld *et al.*, 2022). La demande est certes négativement orientée, mais les perspectives sont moins pessimistes en juillet 2022 que durant les mois précédents. Les anticipations des entreprises se sont aussi améliorées à partir de l'été, tout en ne regagnant pas leur niveau de 2017-2019 (BCR, 2022). L'inflation attendue pour l'année 2022 se situe aux alentours de 15 %²³. Rosstat estime que le PIB de la Russie a chuté au deuxième trimestre 2022 de 4 % par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente²⁴. La chute du PIB n'a commencé qu'en avril, ce qui assure à l'économie un acquis de croissance significatif pour l'ensemble de l'année (cf. graphique 2).

Graphique 2
Variation du PIB en glissement annuel



Source : INP-RAN [2022a].

LES PERSPECTIVES : CHANGEMENTS STRUCTURELS ET INSERTION INTERNATIONALE DE L'ÉCONOMIE RUSSE

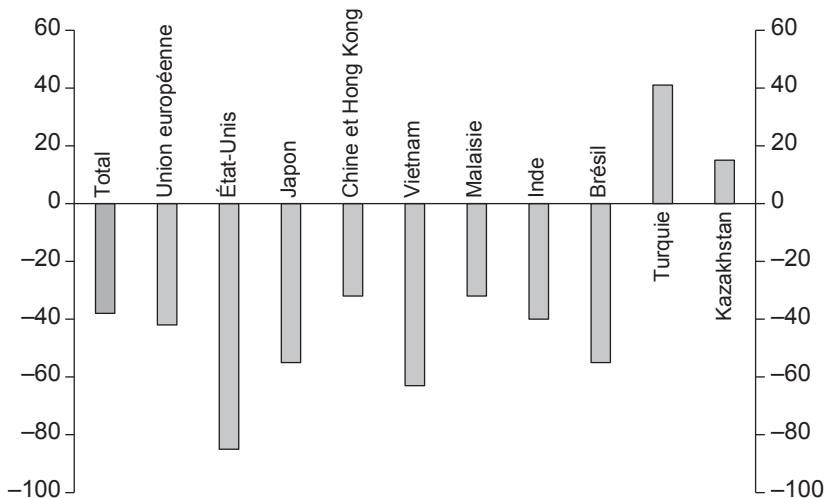
L'insertion internationale de l'économie russe connaît une mutation historique, dont les signes les plus immédiats sont la chute des importations et celle des investissements étrangers entrants. La signification du départ de Russie de plus de 1 000 entreprises occidentales ne se limite pas au registre symbolique. Ces entreprises²⁵ représentent 15 %

de l'investissement productif total du pays (Sonnenfeld *et al.*, 2022) et leur impact sur le potentiel de l'économie est plus large que leur seule part dans la valeur ajoutée. Avec leur départ, ce sont les techniques d'organisation, de recrutement et de management des équipes, les programmes de formation et les échanges intellectuels entre cadres et employés à l'international qui sont remis en cause. Les entreprises occidentales présentent par ailleurs des performances structurellement supérieures à la moyenne de leurs homologues russes en termes de niveaux des salaires et de politique d'intéressement, de productivité, d'innovation et d'impact technologique, de gestion des retombées environnementales et de management de la qualité, entre autres. Leur départ prive les entreprises nationales des effets d'émulation de ces pratiques de gestion.

Un autre impact immédiat du découplage de l'économie russe d'avec les pays occidentaux est la chute des importations (Davas et Martins, 2022 ; INP-RAN, 2022b). Calculée sur la base des statistiques miroirs des partenaires commerciaux de la Russie, elle atteint près de 40 % en juin 2022 et concerne tout autant les pays qui ont sanctionné la Russie que ses soutiens initiaux (Inde, Chine). Seuls le Kazakhstan et la Turquie bénéficient de la réorientation des flux, notamment parce qu'ils jouent le rôle de plateformes de transit pour les importations parallèles (cf. graphique 3 *infra* ; voir également l'article sur le sud Caucase dans ce même numéro). Dans une étude portant sur la période allant de mars à juin 2022, Simola (2022) estime que la chute des importations des produits à fort contenu technologique est plus brutale que la moyenne et qu'elle touche aussi bien les pays asiatiques qu'occidentaux. De son côté, la BCR défend une vision plus optimiste, indiquant que les importations parallèles devraient aider au redressement des entreprises les plus touchées, notamment celles du secteur automobile (BCR, 2022).

La chute des importations s'accompagne de difficultés d'approvisionnement en composants et produits semi-finis. Faute de stocks, de nombreuses lignes de production sont à l'arrêt. Par exemple, les statistiques russes elles-mêmes permettent de pointer en mai 2022 une baisse de 66 % de la production d'automobiles et de camions²⁶. La chute de la production touche aussi les produits métalliques (-10,5 %), les autres équipements de transport (-8,6 %), le textile et les vêtements (-5 à -7 %)²⁷. Toutefois, dans un contexte de croissance apparente de la production de matériel militaire, le choc négatif sur l'offre semble moins massif que celui de l'épidémie de Covid du printemps 2020. Si l'on exclut la production militaire, la chute de la production industrielle a été de 4 % en mai, en glissement annuel (Rosstat, 2022).

Graphique 3
Variation des importations de la Russie
 (en % de leur niveau d'avant-guerre)



Lecture : valeur des importations en provenance des pays concernés de juin 2022 en % de la moyenne, décembre 2021-février 2022.

Source : Simola (2022).

Contrairement à l'image que ses dirigeants actuels souhaitent projeter, la réorientation géographique des échanges de la Russie est donc loin d'être aboutie. Sous l'impulsion des compagnies pétrolières russes, un petit nombre de produits d'exportation liés aux hydrocarbures ont trouvé de nouveaux débouchés, notamment en Chine et en Inde²⁸. La question que posent ces évolutions est celle de leur inscription dans le temps : les pays d'Asie, en particulier l'Inde et la Chine, souhaiteront et pourront-ils jouer un rôle de substitut à l'Europe en tant que premier partenaire économique, technologique et intellectuel de la Russie, au-delà des opportunités d'affaires constatées aujourd'hui ? La réponse à cette question dépendra pour une large part des visions chinoise et indienne de l'avenir de leurs relations économiques avec les pays occidentaux, dans un contexte où le durcissement des relations internationales augmente les risques de sanctions pour les entreprises tierces qui continueraient d'échanger avec leurs homologues russes.

CONCLUSION

En dépit du brouillage statistique dont ils sont l'objet – brouillage lui-même produit par le conflit –, les effets de la guerre d'invasion en Ukraine sur la conjoncture économique de la Russie peuvent être désormais décrits avec un degré raisonnable de fiabilité. L'économie

russe connaît non seulement un coup d'arrêt à sa reprise post-covid, mais aussi une récession nette, qui s'accompagne d'une accélération de l'inflation et d'une dégradation des comptes publics. Au-delà des risques d'aggravation de la situation conjoncturelle, en particulier si la manne pétro-gazière cesse de jouer son rôle de bouée de sauvetage dans un environnement fortement dégradé, la guerre en Ukraine a surtout précipité une triple évolution structurelle pour l'économie russe :

- un mouvement de fermeture (chute des importations et des volumes exportés, chute des IDE (investissements directs étrangers) et des flux de capitaux à court terme) ;

- une désoccidentalisation des relations extérieures avec le départ des entreprises occidentales et des entreprises russes les plus tournées vers les pays occidentaux, notamment dans le domaine des technologies de l'information et de la communication. Pour l'essentiel, ce mouvement n'est pas compensé à ce jour par un engagement plus fort de la Chine ou d'un autre partenaire économique ;

- une étatisation progressive de l'économie (nationalisation d'actifs vendus par des firmes étrangères sur le départ, augmentation des dépenses militaires, soutien accru à l'économie en phase de récession, réquisition formelle d'entreprises privées pour participer à l'effort de guerre).

À l'examen, ces trois tendances nous apparaissent relativement robustes. Elles ne devraient donc pas être démenties dans les prochaines années, même si le conflit en Ukraine prenait fin rapidement – sauf changement de régime politique en Russie.

29

(22 septembre 2022)

NOTES

1. Parmi ces normes, celles produites par le FMI, dont la Russie est membre : *Special Data Dissemination Standard* (SDDS).

2. Données du ministère de la Santé français.

3. Après correction, le taux de mortalité liée à la Covid-19 devient 1 568 morts pour 1 million d'habitants en Russie, soit 1,45 fois supérieur au taux français et légèrement supérieur à celui du Royaume-Uni.

4. En mai 2020, sur la base de comparaison de la surmortalité des hommes de plus de 65 ans en France et en Russie, nous avons évalué la sous-estimation des données par les autorités sanitaires russes à un facteur compris entre 2 et 5 (Vercueil, 2021).

5. Il correspond à 44,2 % du revenu par tête médian de l'année précédant la période de référence de l'enquête.

6. Le taux de pauvreté correspond désormais à la part de la population vivant au-dessous d'un seuil de pauvreté défini en référence au minimum de subsistance du dernier trimestre 2020 – c'est-à-dire avant la réforme de son calcul –, mis à jour chaque trimestre à l'aide de l'indice des prix à la consommation.

7. Annoncée sur le site de la banque centrale le 6 mars 2022.

8. Voir le site : <https://www.cbr.ru/press/event/?id=12737>, (dernière consultation : 21 septembre 2022).
9. Plus de 150 000 hommes impliqués.
10. Bofit : https://www.bofit.fi/en/monitoring/weekly/2022/vw202215_2/, (dernière consultation : 21 septembre 2022).
11. Le 2 mars, Sberbank, premier établissement financier du pays, annonçait qu'il ne pouvait pas apporter de liquidités à ses filiales européennes et mettait un terme à la presque totalité de ses opérations en Europe.
12. Elle atteint, selon les statistiques miroirs des principaux partenaires commerciaux européens de la Russie, entre 48 % et 78 %, tandis que les exportations semblent montrer une certaine stabilité. Voir le site : https://www.bofit.fi/en/monitoring/weekly/2022/vw202225_3/, (dernière consultation : 21 septembre 2022).
13. Le 14 juin, le taux était abaissé à 9,5 %, effaçant les hausses décidées depuis le début de la guerre.
14. 18 avril : fin de l'interdiction absolue de retraits de devises des particuliers, remontée des plafonds de change autorisés (23 mai : 10 à 50 000 €/mois). Au début de juin, l'obligation pour les exportateurs russes de céder 50 % de leurs recettes en devises à la BCR est annulée, les plafonds de virement à l'étranger pour les particuliers sont relâchés.
15. Plus de 1 000 entreprises étrangères ont annoncé la réduction ou la fin de leurs opérations en Russie depuis le début de la guerre, selon un décompte réalisé par le *Chief Executive Leadership* de l'Université de Yale : <https://airtable.com/shr9NqGkVIMjSqOZM/tbldUvNp7cLAMH8Lh?backgroundColor=blue&viewControls=on>, (dernière consultation : 21/09/2022).
16. Au taux de change courant, cela représente 360 M€.
17. Le montant des dépenses de défense durant les quatre premiers mois de l'année représente 3,15 fois le budget de l'éducation et 2,73 fois celui de la santé (Novosti Rambler : <https://news-rambler.ru/2022/05/18/novosti-skolkko-stoit-specoperaciia-minfin-rf-raskryl-ceny-voennyh-deistvii-na-ukraine/>, (dernière consultation 21 septembre 2022)).
18. Warsaw Institute : <https://warsawinstitute.org/whats-true-russian-military-spending/>, (dernière consultation 21 septembre 2022).
19. Voennoïe Obozrenie (L'observateur militaire) : <https://topwar.ru/196001-v-ssha-podschitali-ezhednevnye-rashody-rossii-na-provedenie-voennoj-specoperacii-na-territorii-ukrainy.html>, (dernière consultation 21 septembre 2022).
20. Lors du premier programme de restructuration de 2016, 800 milliards de roubles ont été remboursés en avance par le gouvernement pour libérer les entreprises de la charge d'intérêts croissante imposée par ces prêts. Cela a représenté un peu plus de 1 % du PIB du pays.
21. Russia Matters : <https://www.russiamatters.org/analysis/russias-defense-industry-and-its-influence-policy-stuck-redistributive-feedback-loop>, (dernière consultation 21 septembre 2022).
22. Moodys : <https://www.moodys.com/credit-ratings/Russia-Government-of-credit-rating-600018921?cy=can>, (dernière consultation 21 septembre 2022).
23. L'inflation est de 14,4 % sur la période de janvier à juillet 2022 en glissement annuel.
24. Rosstat, News, 12 août 2022.
25. Elles couvrent la majorité des domaines de l'industrie (automobile, aéronautique, agro-alimentaire, chimie, etc.) et des services (distribution, services financiers, assurances, etc.).
26. Données en glissement annuel. Durant le mois de mai 2022, il n'est sorti que 4 000 véhicules automobiles des usines russes. En moyenne, le chiffre était de 112 000 par mois au printemps 2021.
27. Source : Rosstat, 2022.
28. Le 26 avril, la Chine a également réduit son tarif à l'importation sur le charbon de 3 %-6 % à 0 %, ce qui a aidé les exportations russes, bannies par les pays occidentaux, à se rediriger vers elle. Mais cette décision paraît tout autant dictée par la nécessité de faire face à la crise énergétique que connaît la Chine que par des considérations géopolitiques.

BIBLIOGRAPHIE

- BCR (Banque centrale de Russie) (2022), « Мониторинг предприятий : оценки, ожидания, комментарии – Август 2022 года [Enquêtes entreprises : estimations, anticipations, commentaires, Août 2022] », https://www.cbr.ru/analytics/dkp/monitoring/08_22/.
- DAVAS Z. et MARTINS C. (2022), « Russia's Huge Trade Surplus Is Not a Sign of Economic Strength », *Bruegel Blog Post*, 8 septembre, <https://www.bruegel.org/blog-post/russias-huge-trade-surplus-not-sign-economic-strength>.
- DESROSIÈRES A. (2008), *L'Argument statistique. Pour une sociologie historique de la quantification* (tome I) – *Gouverner par les nombres* (tome II), Presses de l'École des Mines.
- INP-RAN (2022a), « Краткосрочный анализ динамики ВВП: август 2022 [Analyse de court terme de la dynamique du PIB : août 2022] », Institut national de prévision de l'économie nationale de l'Académie des sciences de Russie, août, <https://ecfor.ru/publication/kratkosrochnyj-analiz-dinamiki-vvp-avgust-2022/>.
- INP-RAN (2022b), « Квартальный прогноз экономики №55 [Prévisions trimestrielles, n° 55] », Institut national de prévision de l'économie nationale de l'Académie des sciences de Russie, août, <https://ecfor.ru/publication/kvartalnyj-prognoz-ekonomiki-vypusk-55/>.
- MARTIN O. (2020), *L'Empire des chiffres*, Armand Colin.
- MERTON R. K. (1948), « The Self-Fulfilling Prophecy », *The Antioch Review*, vol. 8, n° 2, pp. 3-210.
- ROSSTAT (2022), *Социально-экономическое положение России [Situation socio-économique de la Russie]*, janvier-mai, <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50801>.
- SIMOLA H. (2022), « Russian Foreign Trade after Four Months of War in Ukraine », Bank of Finland, Institute for Transition, *Policy Brief*, n° 5, septembre.
- SONNENFELD J. A., TIAN S., SOKOLOWSKI F., WYREBKOWSKI M. et KASPROWICZ M. (2022), « Business Retreats and Sanctions Are Crippling the Russian Economy », Yale University, *Research Document*, juillet, <https://ssrn.com/abstract=4167193>.
- VERCUEIL J. (2002), *Transition et ouverture de l'économie russe. Pour une économie institutionnelle du changement*, L'Harmattan.
- VERCUEIL J. (2021), « L'économie russe dans l'ombre de la pandémie », *Regards de l'Observatoire franco-russe, L'inventaire*, pp. 231-240.
- VERCUEIL J. (2022), « L'information économique, victime collatérale de la guerre en Ukraine », *The Conversation*, 27 mars, <https://theconversation.com/russie-linformation-economique-victime-collaterale-de-la-guerre-en-ukraine-179860>.

R E V U E D'ÉCONOMIE FINANCIÈRE

COMITÉ DE RÉDACTION

Présidents d'honneur

Jacques Delmas-Marsalet

Hélène Ploix

**

Sylvain de Forges, *Directeur de la publication*

Olivier Pastré, *Conseiller scientifique*

François-Xavier Albouy, *Directeur de la rédaction*

Patrick Artus, *Directeur de la recherche et des études, Natixis*

Raphaëlle Bellando, *Professeur, Université d'Orléans*

Kheira Benhami, *Directrice de la division études, stratégie et risques, AMF*

Pervenche Berès, *Présidente, AEFR*

Christian de Boissieu, *Professeur, Université Paris I*

Jean Boissinot, *Directeur adjoint, Direction de la Stabilité financière, Banque de France*

Arnaud de Bresson, *Délégué général, Paris Europlace*

Jean-Bernard Chatelain, *Professeur, Université Paris I, GdRE « Monnaie Banque et Finance »*

Jézabel Couppey-Soubeyran, *Maître de conférences, Université Paris 1 Panthéon Sorbonne*

Claude Diebolt, *Directeur de recherche au CNRS, Université de Strasbourg*

Jean-Louis Fort, *Avocat à la Cour*

Olivier Garnier, *Directeur général des statistiques, des études et de l'international, Banque de France*

Ulrich Hege, *Professeur, Toulouse School of Economics (TSE)*

Pierre Jaillet, *Chercheur associé, IRIS*

Fatos Koc, *Responsable de la gestion de la dette publique, OCDE*

Isabelle Laudier, *Responsable, Institut pour la recherche, Groupe Caisse des Dépôts*

Frédéric Lobez, *Professeur, Université de Lille II, SKEMA*

Catherine Lubochinsky, *Professeur, Université Paris II – Assas*

Sylvie Matherat, *Administratrice indépendante, Senior Global Adviser, Mazars*

Jean-Paul Pollin, *Professeur, Université d'Orléans*

Philippe Trainar, *Professeur, Conservatoire national des arts et métiers (CNAM)*

Natacha Valla, *Doyenne, École du management et de l'innovation, Sciences-Po*

38, rue de Ponthieu – 75008 Paris

Site Internet : www.aef.asso.fr

Guerre en Ukraine : déflagrations et recompositions économiques et financières

Introduction

*JULIEN VERCUEIL
ASSEN SLIM*

Russie : une économie de guerre

Dimensionner l'impact de la guerre
sur l'économie russe

JULIEN VERCUEIL

Le régime rentier en Russie et son évolution
après la guerre en Ukraine

*ADRIEN FAUDOT
SYLVAIN ROSSIAUD*

La guerre revisite la politique des sanctions
économiques

*SOLÈNE BENHADDOU
MANON PROVANSAL*

Souveraineté technologique ou isolement ?
Conséquences de la guerre en Ukraine
sur le secteur russe du numérique

DMITRY D. VOLKOV

Déflagrations régionales

L'Ukraine en guerre :
quelle résilience économique ?

*DOMINIQUE MENU
MARIA REPKO*

Entretien avec

ODILE RENAUD-BASSO

La MDBC e-hryvnia :
une monnaie banque centrale en projet

ASSEN SLIM

L'agro-industrie russe et l'UEE à l'aune
de la guerre en Ukraine : économie
et géopolitique d'une industrie protégée
de la concurrence internationale

*CAROLINE DUFY
PASCAL GROUIEZ
ALMAZ AKHMETOV*

Financer la transition énergétique en Europe
centrale et orientale : un levier pour surmonter
la dépendance de sentier à l'égard de la Russie ?

*PETIA KOLEVA
TSVETELINA MARINOVA*

Arménie, Géorgie, Azerbaïdjan et la guerre
en Ukraine : les dividendes de l'ambiguïté

*CHRISTOPHE CORDONNIER
JULIEN VERCUEIL*

L'Asie centrale sous le coup de la guerre
en Ukraine : conséquences et perspectives

DOMINIQUE MENU

Recompositions internationales

La guerre en Ukraine : choc géopolitique
régional et global

TATIANA KASTOUÉVA-JEAN

Le virage vers l'Asie de l'économie russe

HUBERT TESTARD

L'automobile européenne face à la guerre
en Ukraine : entre volatilité des marchés
et recomposition des chaînes de valeur

MARC PRIETO

La dépendance de l'Europe au gaz russe :
état des lieux et perspectives

*CARL GREKOU
EMMANUEL HACHE
FRÉDÉRIC LANTZ
OLIVIER MASSOL
VALÉRIE MIGNON
LIONEL RAGOT*

Les effets de la guerre en Ukraine sur les marchés
mondiaux de matières premières

*SÉBASTIEN JEAN
YVES JÉGOUREL*

Chronique d'histoire financière

Institutions coloniales, exploitation impériale
et rendement des capitaux investis : comparaison
des histoires de la Malaisie et de l'Afrique du Sud

*KLAS RÖNNBÄCK
OSKAR BROBERG*

Articles divers

Inégalités de rendements et de patrimoine
en France en 2017

*LAURENCE BLOCH
BENJAMIN FAVETTO
ADRIEN LAGOUGE
FRANCK SÉDILLOT*

L'environnement juridique affecte-t-il la relation
RSE-stabilité financière ?

*SANA BEN ABDALLAH
DHAFER SAÏDANE*

ISBN 978-2-37647-069-4

ISSN 0987-3368

Prix : 32,00 €



9 782376 470694