



VII/ Russie : l'étroit chemin des réformes

Sébastien Barbé*

La Russie est sortie de la récession en 2016, mais pourrait entrer dans une période de croissance très faible, à cent lieues des taux de croissance stratosphériques enregistrés au début de la décennie passée. Bien que l'essoufflement du modèle économique russe soit largement reconnu par les élites économiques et politiques, la réponse du pouvoir est restée plus politique qu'économique. Elle a combiné un *policy-mix* orthodoxe avec une reprise en main politique en interne et une affirmation de la souveraineté russe au plan international. On peut douter de la soutenabilité de cette réponse et se demander si la stagnation est véritablement une option, sachant que la politique récente n'a pas empêché la précarisation de la classe moyenne, évolution potentiellement porteuse de difficultés sociopolitiques. Sur le papier, certaines des réformes nécessaires pour diversifier l'économie, soutenir l'investissement et augmenter la croissance potentielle sont bien identifiées. Cependant, en pratique, leur mise en place se heurte à de sérieux obstacles qui tiennent à la structure du capitalisme russe, à des dysfonctionnements institutionnels ainsi qu'à des problèmes d'incitations. À moins d'une volonté politique forte, d'une pression populaire conséquente ou d'un prix du pétrole durablement bas qui compromettrait la rente pétrolière, la voie des réformes russes paraît bien étroite.

* Sébastien Barbé est directeur général du service Recherche et stratégie au Crédit agricole.

Le défi de la croissance

La Russie est sortie de la récession, mais un retour à la croissance forte des années 2000 est peu probable. L'augmentation de la croissance potentielle se heurte à de sérieux obstacles structurels.

Une lente sortie de récession

L'économie russe est sortie en 2016 d'une franche récession pendant laquelle le PIB s'est contracté d'un peu plus de 3 % en termes réels entre 2014 et 2016. C'est la plus grave récession depuis celle de 2009, qui avait été déclenchée par l'onde de choc de la crise des *subprimes*. Cette récession a été en partie précipitée par les sanctions imposées à partir de 2014 par les États-Unis et l'Europe, dans le contexte de l'annexion de la Crimée et du conflit dans l'est de l'Ukraine.

Cependant, la principale cause de la récession a été la baisse brutale du prix de l'énergie à partir de mi-2014. Le prix du Brent (baril de pétrole provenant de la mer du Nord, servant de référence au marché pétrolier) en dollars s'est, en effet, effondré au second semestre 2014, puis a continué de baisser, à un rythme plus modéré, en 2015, soit une baisse de 75 % entre mi-2014 et début 2016. Le prix du gaz a quant à lui chuté d'environ 60 % durant la même période. Étant donné la place centrale des matières premières dans l'économie russe (hydrocarbures, mais aussi métaux), la récession était inévitable.

Le choc a été double. Économique d'une part, car la chute des exportations a pesé sur l'investissement et les salaires, et s'est transmise à d'autres secteurs, *via* notamment la demande des ménages. Financier d'autre part, car le prix du pétrole a entraîné le rouble dans sa chute vertigineuse. La banque centrale, qui venait de réaffirmer son attachement à la flexibilité du change, n'a pas cherché à intervenir pour enrayer la dépréciation et a préféré augmenter fortement son taux d'intérêt directeur pour éviter la fuite des capitaux. Le taux sur les opérations de *repo* (échanges temporaires de titres contre liquidités) à une semaine a ainsi été relevé de 900 points de base à 17 % fin 2014. Comme on pouvait s'y attendre, le durcissement des conditions monétaires a fortement contraint l'activité. Passé le choc initial, les autorités ont maintenu un *policy-mix* relativement strict (une combinaison de politiques monétaire et budgétaire restrictives),

qui a continué de peser sur l'activité. Ce faisant, la sortie de la récession a été lente.

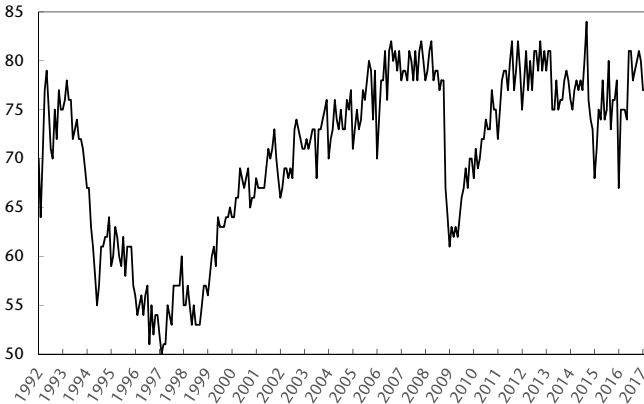
Elle a fini par se produire au premier semestre 2016, mais depuis la croissance reste faible. La reprise de la consommation bute sur le processus de reconstitution de l'épargne des ménages, érodée par la forte inflation de 2015 et 2016. L'investissement reste quant à lui atone, compte tenu des taux d'intérêt réels élevés (de l'ordre de 4 % à 5 % en 2016-2017), de l'incertitude sur le prix des matières premières et de l'absence d'un vrai processus de diversification de l'appareil productif. Au total, la croissance pourrait s'établir entre 1 % et 2 % en 2017 et 2018.

Un risque de stagnation

Au-delà des facteurs conjoncturels, la croissance russe se heurte également à de sérieuses contraintes structurelles. La Russie est probablement un des pays au monde où la croissance potentielle a le plus chuté au cours des dix dernières années. Alors que, entre 2003 et 2007, la croissance effective a été de 7,5 % en moyenne, la croissance potentielle est, selon le FMI, actuellement proche de 1,5 %, et certaines estimations la situent même au-dessous de 1 %. Comment expliquer une telle détérioration ?

Il y a dix ans, la Russie bénéficiait de trois facteurs favorables qui ont depuis disparu. D'une part, la décennie 2000 a vu une amélioration considérable des termes de l'échange de la Russie, liée à la hausse des prix des matières premières. Or il est peu probable que cette hausse se reproduise dans les années à venir. D'autre part, la croissance des années 2000 s'est appuyée sur l'utilisation de capacités de production disponibles importantes. En effet, la forte contraction du PIB au cours des années 1990 (éclatement de l'URSS puis conséquences de la crise de 1998) a fait fortement chuter le taux d'utilisation des capacités de production jusqu'à la fin des années 1990 (graphique 1). Pour faire face au regain de demande à partir du début des années 2000, l'appareil productif a pu exploiter ces capacités de production inutilisées. La croissance a ainsi pu reprendre même avec un taux d'investissement relativement bas (aux alentours de 20 % en moyenne entre 2000 et 2007). C'est ainsi la plus ample utilisation du capital déjà existant qui a permis à la productivité du capital d'augmenter, même sans vague de progrès technique, organisationnel ou institutionnel. De tels gains ne sont désormais plus possibles, le

Graphique 1. Taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie
(en %)



Source : Russian Economic Barometer.

taux d'utilisation des capacités de production étant de nouveau proche de son plafond historique.

Enfin, la démographie devrait être nettement moins favorable à l'avenir qu'elle ne l'a été au cours des quinze dernières années. La population en âge de travailler qui progressait de 0,3 % par an en moyenne au cours des années 2000 devrait, selon les projections de l'ONU, décroître de près de 1 % par an au cours des dix prochaines années. Au total, la croissance potentielle s'en trouve significativement érodée.

À quelques mois de l'élection présidentielle de mars 2018, le défi russe ne se limite donc pas à la sortie d'une récession liée à la chute des prix du pétrole. La Russie a besoin de changements économiques structurels, faute de quoi sa croissance potentielle risque de stagner. Paradoxalement, la réponse apportée jusqu'à présent par les autorités a été plus forte sur le plan politique que sur le plan économique.

Une réponse incomplète à la crise

La politique économique orthodoxe menée ces dernières années a permis de restaurer la stabilité financière. Mais cette

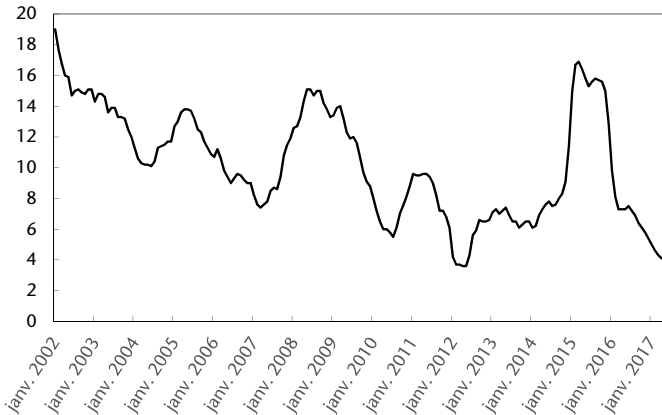
réponse à la crise reste incomplète. Et la réponse politique et géopolitique forte de l'administration Poutine, qui a pu faire diversion, pourrait ne pas suffire non plus à pérenniser à moyen terme le système actuel.

Une politique économique très orthodoxe

Contrairement à ce qui a pu se passer dans d'autres pays confrontés à un choc de croissance, le gouvernement n'a pas répondu prioritairement sur le terrain économique : il n'y a pas eu de plan de relance massif comme en Chine au cours de ces dernières années, par exemple.

Côté politique monétaire, la banque centrale a certes accéléré le rythme des baisses de taux d'intérêt à partir de mars 2017, mais la baisse des taux directeurs n'est en réalité intervenue que très tardivement par rapport à celle de l'inflation (graphique 2). En mars 2017, l'inflation avait déjà diminué de 1 200 points de base depuis son pic de mars 2015, alors que le taux directeur n'avait baissé « que » de 700 points de base. En maintenant des taux d'intérêt réels élevés, la Banque de Russie a montré

Graphique 2. Taux d'inflation
(en %)



Note : indice des prix à la consommation en glissement annuel.

Source : Banque mondiale.

qu'elle donnait la priorité à la lutte contre l'inflation, au risque d'accroître la récession.

Cet engagement dans la lutte contre l'inflation s'explique en partie par le *timing* malheureux de son changement de stratégie monétaire au milieu des années 2010. En effet, la banque centrale a procédé à une transition graduelle vers un système de ciblage de l'inflation (*inflation targeting*) au cours de l'année 2014. Cette transition a consisté à simplifier la grille des taux directeurs pour se concentrer sur le taux des opérations *repo* à une semaine, tout en abandonnant le ciblage nominal du taux de change (le rouble était auparavant ancré à un panier euro-dollar), afin de faire désormais du taux d'intérêt le seul instrument de politique monétaire et de transformer le taux de change, devenu flexible, en une variable exogène sur laquelle la politique économique n'est plus censée agir. Manque de chance, cette flexibilisation formelle du change est intervenue en novembre 2014, juste avant que le prix du pétrole n'amorce une chute libre et n'entraîne avec lui le rouble, provoquant un tsunami d'inflation importée. Ainsi, à peine né, le régime de ciblage de l'inflation faisait face à ce qui était probablement le plus gros défi auquel il pouvait être confronté. La réaction de la Banque de Russie a dû être à la mesure de ce défi. Près de trois ans plus tard, la banque centrale garde des taux réels relativement élevés, afin de s'assurer que non seulement l'inflation reste en ligne avec son objectif (4 %), mais également que les anticipations d'inflation demeurent sous contrôle. En outre, la stagnation démographique entraîne une tension sur le marché du travail, que reflète un taux de chômage peu élevé (proche de 5 %). Cette tension contraint également la politique monétaire en accentuant les risques de surchauffe en cas de reprise.

Côté politique budgétaire, après avoir veillé à limiter en 2015 et 2016 l'élargissement du déficit lié à la chute du prix du pétrole, le gouvernement a mis en place le garde-fou d'un plan fiscal de moyen terme. Ce plan, qui court sur la période 2017-2019, prévoit d'abaisser le déficit budgétaire fédéral d'un point de PIB chaque année, pour atteindre 1 % du PIB en 2019. Fondé sur une hypothèse assez conservatrice quant au prix du pétrole (40 dollars le baril), cet objectif semble atteignable.

Au total, la politique économique menée ces dernières années a permis de limiter les déséquilibres. La Russie est aujourd'hui un pays peu endetté (dette extérieure à 30 % du PIB, dette du

gouvernement général à environ 17 % du PIB), qui continue de dégager un excédent courant, qui sans être impressionnant demeure significatif (vraisemblablement autour de 3 % du PIB en 2017). Le montant des réserves de change, qui a beaucoup baissé depuis 2014, demeure cependant confortable : il est trois fois plus élevé que le besoin de financement externe du pays (défini comme la somme du solde courant, de la dette extérieure à court terme, du remboursement du principal sur la dette extérieure à long terme, dû au cours des douze prochains mois, et des sorties de capitaux, dont on retranche les investissements directs).

Go East ?

Compte tenu du manque de vigueur de la demande intérieure, la Russie tente depuis plusieurs années de dynamiser son accès à la demande extérieure, avec un succès mitigé pour le moment. La Russie n'a pas tiré d'évidents bénéfices macroéconomiques de son accession à l'OMC en 2012. Les effets positifs potentiels (accès à de nouveaux marchés, renforcement des exportations, stimulation de la diversification économique) ont été éclipsés par les sanctions économiques et l'effondrement des prix du pétrole. La Russie tente également de se tourner davantage vers l'Asie et d'attirer les investisseurs asiatiques dans l'Extrême-Orient russe, mais les effets de cet effort sont encore très limités. Un accord de libre-échange entre l'Union économique eurasiennne (qui regroupe plusieurs membres de l'ex-URSS autour de la Russie) et le Vietnam a également été conclu. Compte tenu des flux en jeu, cet accord vaut cependant moins pour ses effets de court terme sur le commerce que pour le chemin qu'il pourrait ouvrir vers un accord plus large avec l'ASEAN.

En réalité, la stratégie de réorientation commerciale de la Russie vers l'Asie s'est déclinée sous sa forme la plus visible en un énorme accord de fourniture de gaz à la Chine (400 milliards de dollars sur trente ans). Cette diversification des exportations d'hydrocarbures relativise la dépendance de la Russie par rapport à la demande européenne dans un contexte géopolitique difficile. Cela étant, elle ne constitue pas non plus la panacée. Elle inscrit la Russie dans une relation de long terme avec la Chine, qui pourrait ne pas être dénuée de rapports de force, tant la Chine est elle-même engagée dans une diversification de ses relais de croissance externe (*via* notamment sa stratégie de *One Belt One*

Road) et intéressée au destin de l'Asie centrale, région riche en matières premières.

Une réaffirmation franche de la souveraineté

La crise économique a également eu des répercussions politiques, la popularité de Vladimir Poutine s'érodant significativement au début de la décennie, tandis que des manifestations de mécontentement avaient lieu dans les grandes villes entre 2011 et 2013. L'exécutif a également choisi d'y apporter une réponse politique forte. Celle-ci a abouti à une affirmation très nette de la puissance de l'exécutif à l'intérieur des frontières et de la souveraineté russe à l'extérieur des frontières.

Le pouvoir a d'abord resserré son contrôle sur la société. Même s'il est délicat d'appréhender ce type d'évolution, certains indicateurs permettent de mesurer la perception qu'en ont les agents économiques. Ainsi, l'indicateur KKZ *Voice and Accountability* de la Banque mondiale, qui évalue le sentiment qu'ont les citoyens de contribuer au choix de leur gouvernement, ainsi que la liberté d'expression, la liberté de réunion et la liberté de la presse, place la Russie parmi les pays qui ont le plus régressé dans ce domaine entre 2011 et 2015 (17^e plus importante détérioration sur 204 pays). Autre exemple, le contrôle des réseaux sociaux et d'Internet est également perçu comme s'étant accentué. C'est ce que montre l'indicateur *Freedom on the Net* de l'ONG américaine Freedom House [2016] : la Russie est le deuxième pays (sur soixante-cinq) qui a le plus régressé entre 2012 et 2016 en matière de liberté d'usage d'Internet perçue (chutant à la 52^e place du classement).

Sur le plan géopolitique, l'annexion de la Crimée en mars 2014 a également permis de consolider l'assise politique interne de Vladimir Poutine. Sa popularité est fortement remontée au cours des mois qui ont suivi : de 65 % début 2014 à plus de 85 % fin 2014, selon le centre Levada. La forte implication de la Russie dans le conflit syrien a également contribué à l'affirmation de la souveraineté et du leadership russes. Au total, la Russie a effectué un retour fracassant sur la scène internationale, et la popularité de son président est à faire pâlir d'envie la plupart des dirigeants de la planète.

La voix de la classe moyenne

Cela est cependant loin de faire de la Russie une *success story*. La réaction à la crise qui a combiné un *policy-mix* orthodoxe et une reprise en main politique ne fait pas forcément une politique soutenable. Si les performances économiques restent médiocres, il n'est pas certain que l'équilibre sociopolitique puisse tenir. À cet égard, la possible montée de frustrations au sein de la population, et de la classe moyenne en particulier, pourrait bien menacer cet équilibre.

S'agissant de la population dans son ensemble, le revenu par habitant, qui avait augmenté de façon très marquée au cours des années 2000, a très fortement décéléré au cours des dernières années, imposant un frein brutal à la dynamique d'enrichissement des ménages. La croissance annuelle moyenne du PIB par habitant a été divisée par cinq en l'espace d'une décennie : passant de 7,4 % par an au cours de la période 2000-2006 à 1,5 % par an de 2010 à 2016.

Pour ce qui est plus spécifiquement de la classe moyenne, son périmètre est assez flou : il en existe plusieurs estimations, différentes les unes des autres, et fondées sur divers critères. Néanmoins, la plupart montrent au mieux un ralentissement de son expansion, au pire sa contraction au cours de la dernière décennie par rapport à la période précédant la grande crise financière. Ainsi, selon l'université des Finances de la Fédération de Russie, qui retient une définition relativement étroite recouvrant les niveaux de revenu, d'éducation et de patrimoine, la part de la classe moyenne est passée de 18 % en 2013 à 10 % en 2015, et a probablement continué de diminuer depuis.

Au-delà des estimations elles-mêmes, il s'agit également d'un problème de perception. Selon une enquête de la Sberbank (la Caisse d'épargne russe), la part des citoyens russes se considérant comme faisant partie de la classe moyenne a chuté de 61 % en 2014 à 51 % en 2016, soit l'équivalent de 14 millions de personnes qui se considèrent comme sorties par le bas de la classe moyenne. Cette détérioration de la perception que la population russe a de sa propre condition permet de mettre le doigt sur les risques de frustration qui pourraient augmenter faute d'un retour à une croissance plus forte.

Compte tenu de cette contre-performance, le risque est que la réponse politique ne permette de maintenir la confiance dans l'administration Poutine que pendant un temps. Les frustrations pourraient alors se muer en lassitude et se transformer en colère. Les grandes manifestations qui ont eu lieu entre fin 2011 et mi-2013 rappellent que ce risque existe. D'autant que les interventions militaires ont aussi un coût, qui pourrait au bout d'un moment faire l'objet d'une contestation croissante.

En ce sens, la modernisation de l'économie russe pourrait bien devenir un enjeu décisif du prochain mandat présidentiel, dans la mesure où la pérennité du système actuel pourrait dépendre de plus en plus de la capacité du pouvoir à favoriser la croissance et l'enrichissement pour la population en général et la classe moyenne en particulier. Quelles mesures seraient alors nécessaires pour améliorer la croissance potentielle, si jamais l'exécutif décidait de s'engager dans la voie des réformes économiques ?

L'obstacle institutionnel reste à franchir

Outre un effort de diversification économique et le choix d'une politique de change adaptée, la réforme de la structure du capitalisme russe ainsi qu'une réforme institutionnelle profonde sont les conditions d'une amélioration significative de la croissance potentielle. Tâches difficiles qui se heurtent à l'absence d'incitations.

La nécessaire diversification économique

Un des objectifs incontestés d'une politique qui viserait à augmenter la croissance à moyen terme est la diversification économique. En effet, le fort tropisme russe vers les matières premières a deux conséquences négatives.

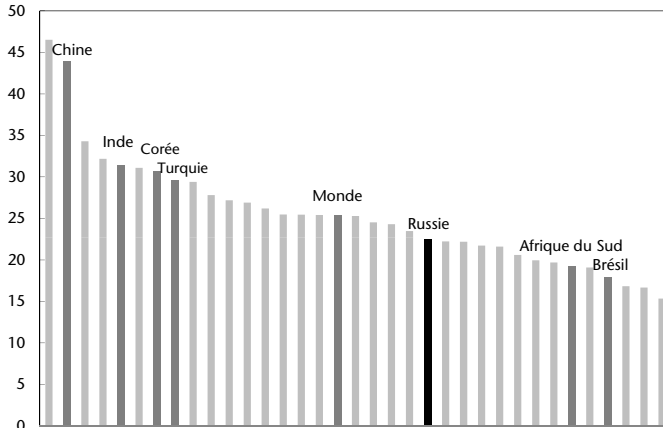
D'une part, il alimente une forte versatilité des performances économiques. La croissance, au premier chef, est corrélée à la variable exogène qu'est le prix du pétrole. Cela peut rendre la politique économique plus réactive que proactive. La récente récession en est un exemple frappant, qui a nécessité une forte hausse des taux d'intérêt et a fait perdre deux ou trois ans à la mise en place du ciblage de l'inflation.

D'autre part, il pérennise un contexte peu propice au progrès technique et au développement d'autres secteurs, comme

c'est classiquement le cas dans la plupart des pays rentiers (malédiction des matières premières). Cette malédiction se cristallise notamment sur la question du taux de change. La place centrale des matières premières dans les exportations crée en effet un risque quasi permanent de « syndrome hollandais », c'est-à-dire qu'une appréciation du change résultant d'un fort excédent courant lié aux exportations de matières premières tue dans l'œuf le développement de secteurs économiques non liés aux matières premières, en handicapant fortement leur compétitivité externe.

La diversification économique nécessiterait également une hausse du taux d'investissement. Celui-ci, à environ 22 % en 2016 selon l'estimation du FMI, est bas, qu'on le compare à la moyenne mondiale ou aux pays émergents à croissance élevée (graphique 3). Son augmentation est une condition nécessaire à l'amélioration de la croissance potentielle.

Graphique 3. Taux d'investissement en 2016
(en %)



Source : FMI, World Economic Outlook Database, avril 2017.

Garder un œil sur le rouble

Étant donné le risque de syndrome hollandais, le contrôle de l'appréciation du change pourrait trouver sa place dans

une politique de modernisation de l'économie russe. La forte dépréciation du rouble en 2015-2016, si elle a déstabilisé l'économie, a cependant présenté l'avantage d'en améliorer la compétitivité externe. Le taux de change effectif réel du rouble s'est en effet déprécié de plus d'un tiers pendant cette période. Mais il s'est repris par la suite, reprenant ainsi une grosse partie des gains de compétitivité engrangés pendant la dépréciation. Tenter de limiter l'appréciation du change au cours des trimestres et années à venir pour prendre soin de la compétitivité externe de l'économie russe est probablement une autre condition nécessaire.

Des interventions sur le marché des changes destinées à contrôler l'appréciation du change seraient cependant potentiellement contradictoires avec la stratégie de ciblage de l'inflation, qui suppose que le change soit flexible, la banque centrale n'agissant en théorie que sur le taux d'intérêt directeur pour atteindre sa cible d'inflation. En pratique, il est arrivé que la banque centrale intervienne sur le marché des changes pour limiter la volatilité de la devise et en lisser l'appréciation. Cela a été le cas, par exemple, entre mai et juillet 2015, période pendant laquelle la banque centrale est intervenue en achetant en moyenne 190 millions de dollars par jour. Il s'agit là cependant de montants relativement modestes, ne représentant qu'une fraction limitée des transactions quotidiennes sur le marché du rouble (0,4 % des transactions de gré à gré, si l'on retient les chiffres de la BRI). La contradiction deviendrait plus difficilement gérable si la pression à l'appréciation venait à se renforcer. Cela pourrait arriver en cas de forte augmentation des prix du pétrole, tant le taux de change du rouble lui est corrélé. Dans ce cas, il pourrait y avoir un conflit entre l'objectif monétaire de court terme de la banque centrale et l'objectif de diversification à moyen terme de l'économie.

Deux visions de la modernisation

Garder un œil sur le rouble ne représente qu'une petite partie des mesures à prendre pour espérer moderniser l'économie russe. Pour le reste, coexistent au sein des sphères dirigeantes deux écoles de pensée principales.

La vue dominante juge que l'essentiel est de forger un cadre macroéconomique stable : inflation vaincue grâce à des taux

d'intérêt réels élevés si nécessaire, déficit budgétaire qui reste sous contrôle. L'hypothèse est que, une fois cette stabilité macro-financière atteinte, l'économie trouvera d'elle-même le chemin de la croissance, notamment parce que la stabilisation durable de l'inflation soutiendra les décisions d'investissement et du coup la demande de crédit, remettant ainsi en marche une dynamique vertueuse de financement de l'économie.

L'autre vue, minoritaire, considère que la mise en place d'un cadre stable ne suffira pas. Elle insiste sur la nécessité de stimuler la croissance grâce à une politique économique plus accommodante. Elle préconise une baisse des taux d'intérêt plus rapide et éventuellement des mesures plus fines, fiscales par exemple, destinées à pousser certains secteurs selon des stratégies de politique industrielle.

La vue dominante bénéficie du soutien de Vladimir Poutine, qui a laissé la voie libre à la banque centrale pour lutter contre l'inflation, même si le maintien de taux d'intérêt élevés a pu ralentir la sortie de la récession. Il n'est pas totalement exclu cependant qu'à l'approche de l'élection présidentielle des voix portant la vue alternative soient davantage entendues, d'autant que l'inflation a d'ores et déjà atteint sa cible.

Cependant, si la stabilisation de l'inflation est nécessaire, et si une augmentation des dépenses d'investissement paraît indispensable, ni l'une ni l'autre ne parviendront à augmenter la croissance de manière pérenne. En réalité, la nécessité de mettre en œuvre des mesures plus structurelles et de grande ampleur est reconnue depuis longtemps par les réformateurs les plus influents. Elle s'est incarnée dans la publication de plans de réforme charpentés, comme le programme Gref en 2000 ou encore le plan de développement de long terme pour 2020, qui lui date de 2008. Ces plans n'ont cependant pas été suivis des résultats escomptés, surtout parce qu'ils n'ont été mis en œuvre qu'à la marge. La volonté de réforme se heurte malheureusement à trois obstacles très difficiles à surmonter.

La difficile réforme du capitalisme russe

Les privatisations, l'accroissement de la concurrence et la réforme des monopoles naturels dans l'énergie et les transports, notamment, sont les propositions mises en avant pour augmenter l'efficacité de l'économie et forger un terreau plus propice à l'innovation, à l'investissement et à la diversification [Guriey,

2010 ; Gurvich et Kudrin, 2015]. Il est attendu de telles réformes qu'elles améliorent l'allocation des ressources, donnent plus de marge de manœuvre aux petites et moyennes entreprises (qui ont du mal à prospérer dans l'ombre des grandes) et améliorent l'efficacité des entreprises en général. Cependant, la mise en œuvre de ces réformes, et des privatisations en particulier, se heurte à un obstacle qui tient à la genèse du capitalisme russe actuel.

Au risque de schématiser, après la chute de l'URSS, le souhait de procéder à une transition rapide s'est traduit par des programmes de privatisation massifs en 1993-1994, puis en 1995. Ces privatisations ont conduit à concentrer la propriété de très grandes entreprises entre les mains de quelques oligarques proches du pouvoir (Boris Eltsine était à l'époque président). Des banques ont été créées, destinées à financer l'activité de ces entreprises et du gouvernement, dont la dette a crû rapidement pendant cette période. Les années 1990 ont ainsi vu émerger de grands groupes financiaro-industriels représentant des centres de pouvoir influents à l'échelle du pays. La crise de 1998 a ébranlé ce système, sans le mettre à bas.

C'est l'arrivée au pouvoir de Vladimir Poutine, en 2000, qui a changé la donne : les oligarques proches de Boris Eltsine ont été remplacés par d'autres proches du nouveau président, et l'État a repris en main de larges pans de l'économie. Il a ainsi procédé à ce que certains ont appelé la transition d'un capitalisme de collusion à un capitalisme d'État [Djankov, 2015]. Au cours des années qui ont suivi, la reprise en main s'est étendue de l'énergie à d'autres secteurs jugés stratégiques, comme la construction, l'aviation, la finance et les biens d'équipement. La récente récession a renforcé cette reprise en main, dans la mesure où l'assistance de l'État a été requise pour limiter les difficultés économiques des entreprises. Résultat, le rôle de l'État dans l'économie s'est renforcé : en 2015, plus de la moitié de l'économie était aux mains de l'État (55 % du secteur pétrolier, contre seulement 11 % en 2000).

Ainsi, les nationalisations ont été une des pierres angulaires de la lutte contre les oligarques de première génération et de la reprise en main de l'économie par le politique sous Vladimir Poutine. Dans ce contexte, les privatisations apparaissent, pour l'exécutif, comme un retour en arrière. Elles recèlent, en outre, le risque de redonner du pouvoir et de l'autonomie à des élites économiques et financières, qui ont par le passé promu le

court-termisme plutôt que la soutenabilité à long terme, dont le règne passé a souvent coexisté avec le pillage de la rente et l'accroissement des inégalités, et qui sont dans bien des cas honnies par la population. Les privatisations sont donc un élément intéressant d'une politique de modernisation, mais leur mise en œuvre réclame de la prudence et elles doivent aller de pair avec l'amélioration des règles de gouvernance et plus généralement du cadre institutionnel.

Le défi institutionnel

Pour de nombreux analystes, la faiblesse du cadre institutionnel russe (notamment la faiblesse du droit de propriété, de l'indépendance du système judiciaire et le niveau relativement élevé de la corruption perçue) constitue un des principaux obstacles à l'augmentation de la croissance potentielle. Certes, par certains aspects, ce qu'on appelle le climat des affaires s'est significativement amélioré au cours des dernières années. Par exemple, la Russie fait partie des pays qui ont le plus progressé selon l'indicateur de la Banque mondiale portant sur la « facilité à faire des affaires » (*ease of doing business*). C'est là une amélioration importante. Cependant, les progrès mesurés par cet indicateur concernent des aspects administratifs ou ayant trait aux procédures et, dans une certaine mesure, aux infrastructures, plus que des aspects à proprement parler institutionnels.

S'agissant de ces derniers, les progrès ont été beaucoup plus limités. C'est ce qu'illustrent, par exemple, les indicateurs de perception de la gouvernance (*World Governance Indicators*), également publiés par la Banque mondiale. À l'aune de ces indicateurs, la Russie se positionne significativement moins bien que les autres BRICs, par exemple, sur la plus grande partie des indicateurs de gouvernance, y compris sur les indicateurs « État de droit » et « contrôle de la corruption » (même si ce dernier s'est légèrement amélioré au cours des quatre dernières années).

Ces problèmes de gouvernance et de faiblesse institutionnelle constituent un obstacle fort à l'augmentation de l'investissement et brident le développement de nouveaux secteurs. Concrètement, par exemple, la perception d'une déficience de l'État de droit se nourrit du risque d'expropriation par l'État, qui s'est matérialisé plusieurs fois et parfois sur des grandes entreprises très visibles, comme Yukos en 2003 ou Bashneft en 2014. Un tel risque, qui précarise le droit de propriété, constitue clairement un obstacle

à l'initiative entrepreneuriale et à l'accumulation de capital. S'ajoute à cela le manque d'indépendance perçu du système judiciaire, qui nourrit davantage le sentiment d'arbitraire. En outre, ces problèmes institutionnels renforcent les problèmes d'allocation des ressources.

Ainsi, même en supposant que la politique économique s'éloigne du cadre strictement orthodoxe et adopte un caractère plus proactif avec une vraie politique industrielle, les imperfections du cadre institutionnel obéneraient fortement les chances de succès d'une telle stratégie, le risque de mauvaise allocation des ressources étant élevé. La mise en œuvre de réformes institutionnelles apparaît ainsi comme la pierre angulaire de l'augmentation de la croissance potentielle russe.

En quête d'incitations

Le problème, toutefois, est qu'il est beaucoup plus facile de parler de la réforme institutionnelle que de la mettre en œuvre. On bute rapidement, en effet, sur la question des incitations. L'ensemble de ceux qui bénéficient du système et, directement ou indirectement, de la rente ont intérêt à sa pérennité, notamment une partie de l'élite politique et économique. D'où pourraient donc venir ces nécessaires incitations ? Trois sources sont envisageables.

L'incitation pourrait venir du pouvoir. La plupart des analystes politiques considèrent que, s'il se représentait pour un quatrième mandat, Vladimir Poutine serait probablement élu. Après déjà trois mandats de président et un mandat de Premier ministre, peut-être la volonté de laisser dans l'histoire la trace d'un président qui a réussi à remettre le système économique sur les rails peut-elle nourrir les incitations à réformer plus en profondeur ? L'incitation pourrait être politique et venir de la base, dans le cas où les manifestations de frustration de la population parviendraient à pousser l'exécutif à l'action. L'incitation, enfin, pourrait être alimentée par l'inconfort économique provenant de prix du pétrole durablement modérés, qui limiteraient progressivement la possibilité de se reposer sur la rente. Étant donné la coordination actuelle des producteurs de pétrole, une telle situation paraît cependant assez peu probable à court terme. Quel que soit l'angle sous lequel on l'envisage, la voie des réformes russes paraît bien étroite.

Repères bibliographiques

- DJANKOV S. [2015], « Russia's economy under Putin : from crony capitalism to state capitalism », Peterson Institute for International Economics, *Policy Brief*, n° PB15-18, septembre.
- FREEDOM HOUSE [2016], « Silencing the messenger : communication apps under pressure », *Freedom on the Net*, novembre. https://freedomhouse.org/sites/default/files/FOTN_2016_Full_Report.pdf.
- GURIEV S. [2010], « How to reform the Russian economy », *Centre for European Reform Policy Brief*, 1^{er} juillet. <http://www.cer.eu/publications/archive/policy-brief/2010/how-reform-russian-economy>.
- GURVICH E. et KUDRIN A. [2015], « A new growth model for the Russian economy », BOFIT, *BOFIT Policy Brief*, n° 1. [http://www.eeg.ru/files/lib/Kudrin-Gurvich%20\(BOFIT-2015\).pdf](http://www.eeg.ru/files/lib/Kudrin-Gurvich%20(BOFIT-2015).pdf).

