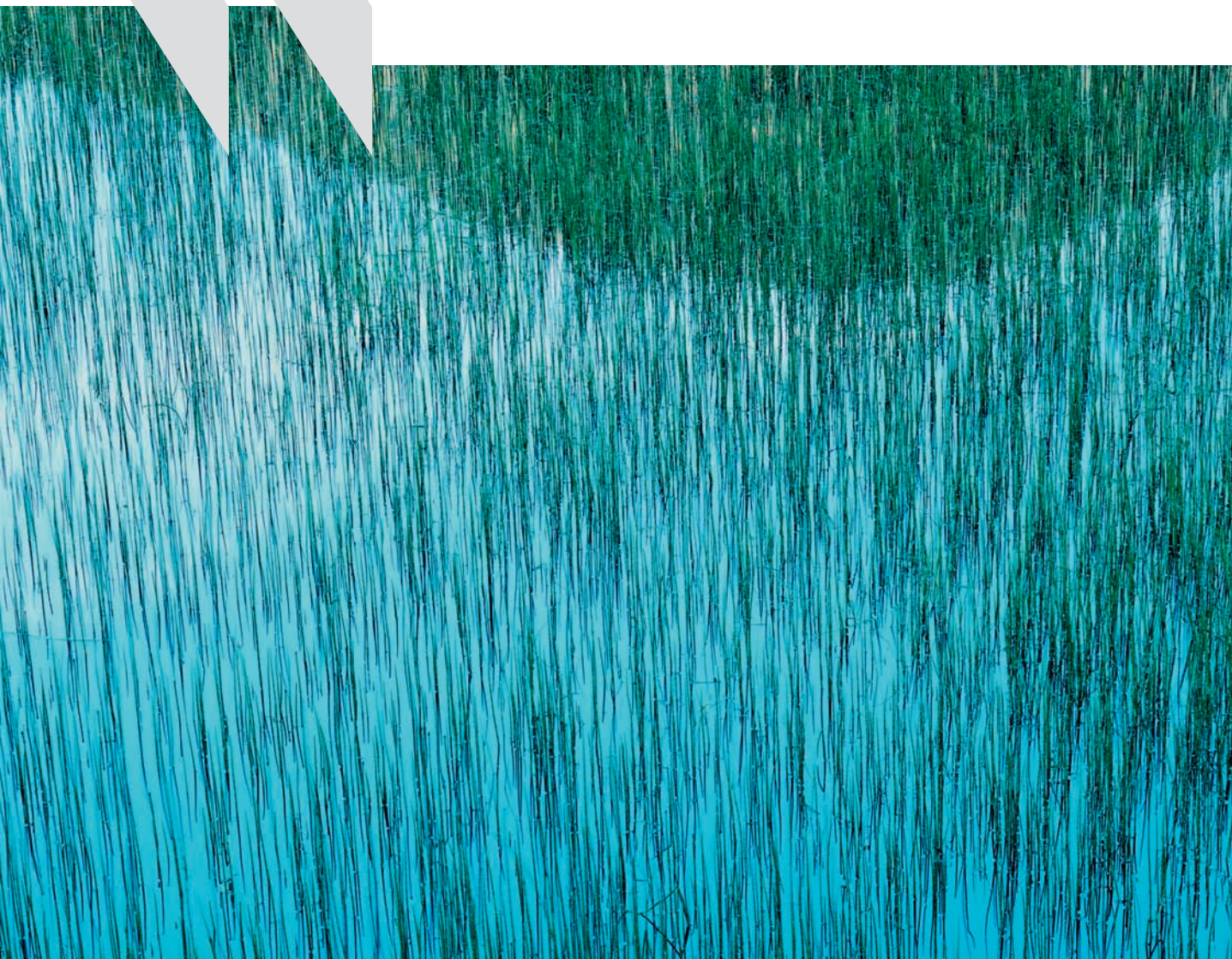




**Études économiques
de l'OCDE**

**FÉDÉRATION
DE RUSSIE**



Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie 2009

ORGANISATION DE COOPÉRATION ET DE DÉVELOPPEMENT ÉCONOMIQUES

L'OCDE est un forum unique en son genre où les gouvernements œuvrent ensemble pour relever les défis économiques, sociaux et environnementaux que pose la mondialisation. L'OCDE est aussi à l'avant-garde des efforts entrepris pour comprendre les évolutions du monde actuel et les préoccupations qu'elles font naître. Elle aide les gouvernements à faire face à des situations nouvelles en examinant des thèmes tels que le gouvernement d'entreprise, l'économie de l'information et les défis posés par le vieillissement de la population. L'Organisation offre aux gouvernements un cadre leur permettant de comparer leurs expériences en matière de politiques, de chercher des réponses à des problèmes communs, d'identifier les bonnes pratiques et de travailler à la coordination des politiques nationales et internationales.

Les pays membres de l'OCDE sont : l'Allemagne, l'Australie, l'Autriche, la Belgique, le Canada, le Chili, la Corée, le Danemark, l'Espagne, les États-Unis, la Finlande, la France, la Grèce, la Hongrie, l'Irlande, l'Islande, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, le Mexique, la Norvège, la Nouvelle-Zélande, les Pays-Bas, la Pologne, le Portugal, la République slovaque, la République tchèque, le Royaume-Uni, la Slovaquie, la Suède, la Suisse et la Turquie. La Commission européenne participe aux travaux de l'OCDE.

Les Éditions OCDE assurent une large diffusion aux travaux de l'Organisation. Ces derniers comprennent les résultats de l'activité de collecte de statistiques, les travaux de recherche menés sur des questions économiques, sociales et environnementales, ainsi que les conventions, les principes directeurs et les modèles développés par les pays membres.

ISBN 978-92-64-05479-0 (imprimé)
ISBN 978-92-64-05480-6 (PDF)

Série : Études économiques de l'OCDE
ISSN 0304-3363 (imprimé)
ISSN 1684-3428 (en ligne)

Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie
ISSN 1995-3615 (imprimé)
ISSN 1999-0677 (en ligne)

Publié également en anglais.

Crédits photo : Couverture © Pat O'Hara/The Image Bank/Getty Images.

Les corrigenda des publications de l'OCDE sont disponibles sur : www.oecd.org/editions/corrigenda.

© OCDE 2009

Vous êtes autorisés à copier, télécharger ou imprimer du contenu OCDE pour votre utilisation personnelle. Vous pouvez inclure des extraits des publications, des bases de données et produits multimédia de l'OCDE dans vos documents, présentations, blogs, sites Internet et matériel d'enseignement, sous réserve de faire mention de la source OCDE et du copyright. Les demandes pour usage public ou commercial ou de traduction devront être adressées à rights@oecd.org. Les demandes d'autorisation de photocopier une partie de ce contenu à des fins publiques ou commerciales peuvent être obtenues auprès du Copyright Clearance Center (CCC) info@copyright.com ou du Centre français d'exploitation du droit de copie (CFC) contact@cfcopies.com.

Table des matières

Résumé	11
Évaluation et recommandations	13
Chapitre 1. Stabilisation et retour à la croissance : principaux enjeux	23
Le rythme rapide de croissance de ces dix dernières années a bénéficié de facteurs temporaires, comme le confirme la gravité de la crise actuelle.	25
Le principal enjeu à court terme est de réduire l'ampleur de la récession économique tout en sauvegardant la stabilité macroéconomique et la viabilité budgétaire	33
Au-delà de la crise actuelle, la Russie doit relever plusieurs défis à long terme ...	50
Notes	56
Bibliographie	58
Chapitre 2. Mener une politique budgétaire favorable à la croissance à court et à long terme.	59
La crise économique a mis un terme à une décennie exceptionnellement favorable du point de vue de la politique budgétaire	60
Évaluation de la réponse budgétaire à la crise	67
Ajustement du régime applicable aux secteurs pétrolier et gazier	74
Nouvelles réformes fiscales susceptibles de renforcer la croissance potentielle. ...	78
Autres réformes importantes	81
Notes	83
Bibliographie	84
Chapitre 3. Renforcer la flexibilité du régime de change et l'efficacité de la politique monétaire.	85
Le bilan de la politique monétaire est mitigé pour la période d'envolée des prix des produits de base	86
La récession mondiale et la chute des prix des produits de base ont posé un sérieux défi pour l'action gouvernementale	91
Notes	97
Bibliographie	97
Annexe 3.A1. Le ciblage de l'inflation dans les économies de marchés émergentes et les pays exportateurs de produits de base	100
Annexe 3.A2. Estimation économétrique des déterminants empiriques de l'inflation dans la Fédération de Russie	105
Chapitre 4. Améliorer l'efficacité et la résilience du secteur bancaire.	109
La crise économique mondiale a révélé les points faibles du secteur bancaire, mais elle offre aussi des opportunités	110

Le développement du système bancaire russe – une maturation progressive ponctuée de crises	111
Atouts et faiblesses du système actuel	127
Traiter la crise actuelle et réduire la probabilité de crises futures	133
Améliorer la profondeur et l'efficacité du système bancaire	135
Notes	137
Bibliographie	138
Chapitre 5. Améliorer la réglementation des marchés de produits et de services de la Russie.	141
Les indicateurs RMP de l'OCDE	142
La concurrence sur les marchés de produits en Russie est généralement restreinte	144
La concurrence sur les marchés de produits améliore les résultats économiques	147
Résultats détaillés des indicateurs RMP et recommandations d'action	149
Notes	170
Bibliographie	172
Annexe 5.A1. La réglementation dans le secteur de l'électricité en Russie	175
Annexe 5.A2. Résultats de l'évaluation 2008 de la RMP en Russie	179
Glossaire	189
Encadrés	
1.1. Prévisions macroéconomiques pour 2009-10	39
1.2. Amendements au budget fédéral pour 2009	49
2.1. Premières mesures budgétaires anticrise	67
2.2. Recommandations relatives à la politique budgétaire	82
3.1. L'impact de l'envolée des prix alimentaires de 2007-08 sur l'inflation	87
3.2. Recommandations concernant la politique monétaire et de change	96
4.1. Le passage aux normes IFRS dans les banques russes	115
4.2. La garantie des dépôts en Russie	116
4.3. Comment jouer avec le système – quelques mécanismes de contournement des réglementations prudentielles et fiscales	125
4.4. Mesures anticrise de soutien au système bancaire	127
4.5. Recommandations en vue d'améliorer l'efficacité et la résilience du système bancaire	136
5.1. Le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État dans les pays de l'OCDE	154
5.2. Politique à l'égard des petites et moyennes entreprises	160
5.3. Loi de 2008 sur les industries stratégiques	168
5.4. Recommandations d'action pour la réforme des marchés de produits et de services de la Russie	169
Tableaux	
1.1. Flux nets de capitaux privés	34
1.2. Indicateurs macroéconomiques	39
1.3. Indicateurs externes	40

1.4. Amendements au budget fédéral pour 2009	49
2.1. Évolution effective du budget fédéral	61
2.2. Épargne et investissement	64
2.3. Notation des emprunts souverains de la Russie	66
3.1. Principales conditions préalables classiques de réussite du ciblage de l'inflation.	95
3.A1.1. Conditions préalables à l'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation	101
3.A2.1. Résultats obtenus par analyse de régression	106
4.1. Les dix premières banques par régime de propriété	128
5.1. Nombre des plus grandes entreprises produisant une part donnée du PIB. ...	145
5.2. Étendue du contrôle étatique	149
5.3. Obstacles à l'entrepreneuriat	156
5.4. Obstacles au commerce et à l'investissement international, 2008	166

Graphiques

1.1. Croissance du PIB réel	25
1.2. Utilisation des ressources en main-d'œuvre et en capital	26
1.3. Formation brute de capital fixe.	26
1.4. Entrées d'IDE en % du PIB, moyenne 1999-2007	27
1.5. Dette publique.	28
1.6. PIB corrigé des termes de l'échange.	29
1.7. Appétence pour les actifs des marchés émergents, 2000-07	29
1.8. Ventilation du financement de l'investissement des entreprises.	30
1.9. Coût implicite en roubles de l'emprunt en dollars	31
1.10. Dette extérieure à long terme des emprunteurs du secteur privé, en % du PIB 2007	31
1.11. Balance commerciale hors pétrole et gaz	32
1.12. Dégradation de la situation des économies émergentes sur les marchés internationaux de capitaux.	34
1.13. Fortes baisses des prix du pétrole en cours d'année	35
1.14. Prix des produits de base hors pétrole.	36
1.15. Prix du pétrole et prix des actions	36
1.16. Exportations et importations de marchandises.	37
1.17. Évolution de la croissance trimestrielle du PIB corrigée des variations saisonnnières entre 2008 T3 et T4	37
1.18. Indicateurs de l'activité économique.	38
1.19. Dépôts des particuliers en devises.	42
1.20. Liquidité bancaire	44
1.21. Taux de change officiel par rapport au panier dollar-euro.	46
2.1. Solde primaire et dette.	61
2.2. Cours annuels moyens du pétrole : prix budgétisés et prix effectifs	62
2.3. Taux de change effectif réel de la Russie et d'autres pays exportateurs de pétrole	63
2.4. Évolution du taux de change effectif réel dans les économies européennes en transition	64
2.5. Écarts EMBI+	65
2.6. Dette publique nette des pays de l'OCDE et de la Russie, 2008	72

2.7.	Production de pétrole et de condensat de gaz	75
2.8.	Composition des recettes fiscales	79
2.9.	Ratio d'efficacité de la TVA.	80
2.10.	Taux légal de l'impôt sur les sociétés	80
2.11.	Taux légal maximum de l'impôt sur les revenus salariaux	81
3.1.	Inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation.....	86
3.2.	Décomposition de l'inflation.....	87
3.3.	Croissance réelle du crédit et taux d'intérêt débiteur réel	89
3.4.	Analyse de régression unidimensionnelle de l'inflation en Russie, sur la base de l'équation	90
3.5.	Taux d'intérêt nominaux et taux d'inflation	90
3.6.	Taux de change officiel du rouble par rapport au panier euro-dollar.....	91
3.7.	Report correspondant à l'écart entre les cours des contrats à terme non livrables et le taux de change au comptant RUB/USD (en %)	92
3.8.	Cours du pétrole et taux de change russes	93
3.9.	Inflation et PIB par habitant dans les pays dotés d'un régime de ciblage de l'inflation.....	94
3.10.	Poids des prix alimentaires dans l'IPC et revenu par habitant dans certaines économies, 2007	95
3.A2.1.	Estimations récursives du coefficient de répercussion des variations du taux de change sur les prix	106
4.1.	Nombre de banques	111
4.2.	Ratio des crédits au total des actifs	112
4.3.	Redressement du système bancaire après la crise	114
4.4.	Structure de propriété du système bancaire.....	117
4.5.	Flux nets de capitaux privés	119
4.6.	Croissance du crédit bancaire en termes réels.	119
4.7.	Développement et efficacité du secteur bancaire.....	120
4.8.	Crédit à la consommation	121
4.9.	Exposition aux engagements extérieurs	122
4.10.	Liquidité du système bancaire	123
4.11.	Impact de la crise sur les banques	124
4.12.	Nombre de banques – comparaison internationale.....	130
5.1.	Structure du système d'indicateurs RMP	143
5.2.	Indicateur global de la réglementation des marchés de produits	145
5.3.	L'indicateur RMP global et les principaux sous-indicateurs.....	145
5.4.	Ouverture aux importations : comparaison internationale	146
5.5.	Taille du secteur des entreprises publiques	151
5.6.	Part des entreprises cotées en Bourse contrôlées par l'État, par secteur	152
5.7.	Niveau et hétérogénéité de la réglementation dans les secteurs de réseau ..	163
5.A2.1.	Étendue du secteur des entreprises publiques	179
5.A2.2.	Contrôle direct sur les entreprises	180
5.A2.3.	Participation de l'État dans les secteurs de réseau	180
5.A2.4.	Recours à une réglementation contraignante	181
5.A2.5.	Contrôle des prix.....	181
5.A2.6.	Système de licences et de permis.....	182
5.A2.7.	Communication et simplification des règles et procédures.....	182

5.A2.8. Charges administratives pour les sociétés	183
5.A2.9. Charges administratives pour les travailleurs indépendants	183
5.A2.10. Charges administratives sectorielles	184
5.A2.11. Obstacles juridiques	184
5.A2.12. Exemptions au droit de la concurrence	185
5.A2.13. Obstacles dans les secteurs de réseau	185
5.A2.14. Obstacles à l'entrée dans les services	186
5.A2.15. Obstacles à l'IDE (participation d'intérêts étrangers)	186
5.A2.16. Procédures discriminatoires	187
5.A2.17. Obstacles réglementaires	187
5.A2.18. Droits de douane	188

Cette Étude a été préparée au Département des affaires économiques par Geoff Barnard, Roland Beck, Paul Conway et Tatiana Lysenko, sous la direction d'Andreas Wörgötter. Les personnes suivantes ont apporté des contributions substantielles : Irina Knyazeva, Mikhail Matovnikov, Hanna Peltonen, Marcel Salikhov et Larisa Smyrnich. La recherche statistique a été assurée par Corinne Chanteloup, le secrétariat étant assuré par Josiane Gutierrez.

L'Étude économique de la Fédération de Russie a été examinée lors d'une réunion du Comité d'examen des situations économiques et des problèmes de développement le 9 avril 2009.

Cette Étude est publiée sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE.

Ce livre contient des...



StatLinks 

**Accédez aux fichiers Excel®
à partir des livres imprimés !**

En bas à droite des tableaux ou graphiques de cet ouvrage, vous trouverez des *StatLinks*.

Pour télécharger le fichier Excel® correspondant, il vous suffit de retranscrire dans votre navigateur Internet le lien commençant par : <http://dx.doi.org>.

Si vous lisez la version PDF de l'ouvrage, et que votre ordinateur est connecté à Internet, il vous suffit de cliquer sur le lien.

Les *StatLinks* sont de plus en plus répandus dans les publications de l'OCDE.

STATISTIQUES DE BASE DE LA FÉDÉRATION DE RUSSIE

(2008, sauf indication contraire)

LE PAYS

Superficie (milliers de km ²)	17 098
Superficie agricole (milliers de km ²)	2 223

LA POPULATION

Population (millions, début d'année)	142.0
Habitants par km ² (début d'année)	8.3
Croissance annuelle moyenne de la population (pourcentage, 1998-2008)	-0.3
Emploi (millions, 2008)	68.5
Par secteur (pourcentage du total)	
Entreprises et organismes publics et municipaux	31.4
Secteur privé	57.3
Entreprises mixtes	11.3
Par branche d'activité (pourcentage du total)	
Industrie	20.8
Agriculture et sylviculture	10.0
Construction	8.1
Services	61.1
Taux de chômage (% de la population active, fin d'année)	7.8
Habitants des grandes villes (millions)	
Moscou	10.5
Saint-Pétersbourg	4.6
Novosibirsk	1.4
Nizhnii Novgorod	1.3

LE GOUVERNEMENT/L'ADMINISTRATION

Système parlementaire bicaméral (Assemblée fédérale)	
Conseil de la Fédération (chambre haute)	169 sièges
Douma d'État (chambre basse)	450 sièges
Nombre de factions politiques représentées à la Douma d'État	4
Administrations régionales	
Sujets de la Fédération, dont :	84
Républiques	21
Krais (territoires)	8
Oblasts (régions)	47
Oblast autonome	1
Okrougs autonomes (régions)	5
Ville de Moscou	
Ville de Saint-Pétersbourg	

LA PRODUCTION

PIB (milliards RUB, prix courants)	41 668
PIB par habitant (USD, taux de change du marché)	11 811

LES FINANCES PUBLIQUES

Recettes des administrations publiques (pourcentage du PIB)	38.4
Dépenses des administrations publiques (pourcentage du PIB)	33.6
Dette publique extérieure brute (pourcentage du PIB, fin d'année)	3.4

LE COMMERCE ET LES FINANCES EXTÉRIEURES

Exportations de biens et services (milliards USD)	522.9
Importations de biens et services (milliards USD)	368.2
Réserves de change brutes de la Banque centrale (milliards USD, fin d'année)	427.1
Dette publique extérieure brute (pourcentage du PIB, fin d'année)	2.0

LA MONNAIE

Unité monétaire : rouble	
Unités monétaires par USD (moyenne de la période) :	
Année 2008	24.9
Décembre 2008	28.2

Résumé

La crise mondiale a brutalement interrompu la forte reprise de l'économie russe observée depuis la crise financière de 1998. Un ralentissement était de plus en plus prévisible, vu l'érosion de facteurs favorables tels que la sous-évaluation du rouble et les excédents de capacité de production et de main-d'œuvre, mais la sévérité de la crise s'explique par l'imbrication d'éléments internes et externes :

- L'effondrement des prix du pétrole et des autres produits de base a entraîné une inversion brutale des termes de l'échange, qui ne soutiennent plus la demande intérieure.
- La fermeture de l'accès aux marchés internationaux de capitaux a frappé durement certaines banques et sociétés russes, et l'augmentation soudaine des primes de risque sur le marché russe, et plus généralement sur les marchés émergents, a considérablement alourdi les coûts de financement.
- La forte dépréciation du rouble, en particulier face au dollar (liée à la chute des prix du pétrole et à la dégradation de la balance des capitaux privés) a considérablement accru la charge de la dette en devises des sociétés, qui a beaucoup augmenté ces dernières années.

Face à la crise, le gouvernement et la banque centrale ont réagi sans tarder, en fournissant des liquidités et des capitaux au système bancaire et en s'efforçant de stimuler la demande totale. Les autorités sont prêtes à accepter un lourd déficit budgétaire en 2009, ce qui est supportable compte tenu des réserves accumulées durant les années favorables. Une relance budgétaire énergique doit tendre à optimiser l'effet multiplicateur sur la demande intérieure. Cette impulsion devrait s'inscrire dans un cadre à moyen terme crédible, de façon à préserver la viabilité budgétaire. La politique monétaire à court terme devrait assouplir autant que possible les conditions financières, ce qui signifie, entre autres, qu'il ne faut pas s'opposer aux pressions intrinsèques en faveur d'une dépréciation du rouble. Il est primordial de maintenir le fonctionnement du système bancaire, mais cela va de pair avec une forte consolidation du secteur.

Au-delà de la crise, un programme d'action complet et de grande envergure s'impose pour instaurer un modèle de croissance plus robuste. La présente Étude formule des recommandations pour quatre domaines importants dans lesquels des réformes coordonnées font espérer des effets synergiques considérables :

- Les rentes économiques liées à l'extraction de ressources naturelles devraient être captées et épargnées pour l'essentiel par l'État, cela sans décourager indûment l'exploration et l'exploitation, et il faut réformer encore la structure d'imposition pour accroître l'efficacité économique (sans aggraver le problème d'équité – les questions d'équité seront traitées de façon plus détaillée dans la prochaine étude de la série OECD Reviews of Labour Market and Social Policies).
- Il faudrait opérer un passage progressif au ciblage de l'inflation pour faire en sorte que la politique monétaire vienne compléter la politique budgétaire et pour créer un cadre de

politique macroéconomique sain, axé sur la stabilité des prix, qui permette aussi à la Russie de résister à la menace du « syndrome néerlandais ».

- *Le système bancaire doit devenir plus efficient et moins vulnérable aux crises.* À cet effet, il serait important de rendre la surveillance prudentielle anticyclique, de favoriser une concurrence effective en autorisant de nouveaux regroupements dans le secteur et de réduire le rôle de l'État en tant que propriétaire de banques.
- *La réglementation excessive des marchés de produits entrave la concurrence, l'innovation et la productivité.* Il faut réduire l'intervention omniprésente de l'État, supprimer les obstacles à l'entrée et accélérer la réforme de l'administration publique. En outre, la Russie aurait tout à gagner d'une atténuation des obstacles à l'investissement direct étranger et d'une réduction des niveaux et de la dispersion des droits d'importation.

Évaluation et recommandations

*La crise mondiale a brutalement mis fin
à une décennie de performances économiques
vigoureuses...*

Entre la crise financière qui a frappé la Russie en août 1998 et la crise mondiale qui a éclaté véritablement en septembre 2008, le pays a connu la meilleure décennie de croissance de son histoire, marquée par un quasi-doublement du PIB réel. Cette forte expansion de la production, doublée d'une vigoureuse appréciation réelle du rouble principalement induite par la flambée des prix de l'énergie et des matières premières, a fait que le PIB nominal mesuré en dollars des États-Unis a presque septuplé durant cette période, performance supérieure à celle de tout autre grand pays. Une série d'autres indicateurs économiques et sociaux ont aussi affiché des avancées spectaculaires ces dix dernières années. La productivité totale des facteurs a vivement augmenté, les salaires réels se sont envolés et les taux de chômage et de pauvreté ont considérablement baissé. Les amples excédents de la balance des opérations courantes, s'ajoutant au basculement de la balance des capitaux privés (les fortes sorties nettes ayant fait place à des entrées nettes encore plus massives), ont porté les réserves internationales à près de 600 milliards USD, montant dépassé uniquement par la Chine et le Japon. La transformation des finances publiques a été particulièrement spectaculaire. Après avoir fait défaut sur une partie de sa dette en 1998, l'administration fédérale a affiché une série d'excédents et a presque résorbé la dette publique tout en accumulant des avoirs extérieurs jusqu'à hauteur de 13 % du PIB fin 2008. Sur le front de l'inflation, la situation était plus nuancée, mais durant la plus grande partie de la décennie écoulée l'inflation s'est maintenue sur une trajectoire de baisse, revenant de 85 % fin 1998 à des taux inférieurs à 10 % à la mi-2007. À ce moment-là, la flambée des prix internationaux des produits alimentaires et de l'énergie s'est conjuguée avec une croissance très rapide de la masse monétaire en Russie pour entraîner l'inflation jusqu'à 15 %, puis une décrue s'est amorcée fin 2008 lorsque les prix de l'énergie et des produits de base se sont effondrés et que l'expansion monétaire s'est brusquement interrompue.

*... qui, ces dernières années, avaient été stimulées
par des facteurs temporaires,...*

Le renforcement des politiques macroéconomiques et des réformes structurelles a certes beaucoup contribué aux bons résultats économiques jusqu'à la mi-2008, mais la stimulation de la croissance a découlé pour une large part de facteurs passagers, comme le soulignait l'*Étude économique* de la Russie publiée par l'OCDE en 2006. Il y a eu tout d'abord la dépréciation réelle de 50 % du rouble lors de la crise de 1998, qui a engendré une reprise

alimentée par le remplacement des importations et facilitée par une nette sous-utilisation du capital, ce qui a permis une croissance rapide sans taux d'investissement élevés. Puis, en 1999-2000 et plus encore entre 2003 et la mi-2008, les termes de l'échange se sont considérablement améliorés, principalement grâce à la hausse du prix du pétrole. L'assouplissement des conditions sur les marchés financiers internationaux, caractérisées par une réduction des marges pour les emprunteurs des marchés émergents et une hausse des entrées nettes de capitaux se conjuguant avec une détente des taux d'intérêt dans les pays avancés, a donné une nouvelle impulsion à la vigoureuse croissance de la demande intérieure en Russie.

*... de sorte que la qualité et la viabilité
de la croissance étaient remises en question
avant que la crise mondiale ne frappe la Russie*

La contribution des facteurs temporaires à la croissance ces dernières années a conduit de plus en plus à s'interroger sur la viabilité de l'expansion, d'autant que certains de ces paramètres favorables (notamment les prix du pétrole et la compression des marges d'emprunt pour les marchés émergents) dépassaient ou avoisinaient leurs niveaux records. L'investissement affichait une croissance soutenue, mais il restait relativement faible par rapport au PIB en comparaison d'autres économies en phase de rattrapage rapide, et l'économie russe a commencé à donner des signes de surchauffe, les taux d'utilisation des capacités augmentant tandis que des pénuries de main-d'œuvre sont apparues. La croissance du PIB réel a été alimentée de plus en plus par une demande intérieure en plein essor, tandis que la balance des paiements comme le budget de l'État sont devenus de plus en plus tributaires du pétrole, le déficit courant hors pétrole et le déficit budgétaire accusant une hausse continue. Il est largement admis, même au sein du gouvernement, qu'une réorientation s'impose en faveur d'un nouveau modèle de croissance plus soutenable. La stratégie gouvernementale de croissance pour la Russie à l'horizon 2020, axée sur une croissance tirée par l'innovation et moins tributaire de la production de matières premières, a été élaborée en 2008 au moment où les prix du pétrole étaient encore élevés et en hausse, mais la crise a frappé avant que cette stratégie commence à se traduire par des actions concrètes. Il est donc important de revenir au programme de réformes structurelles, à la fois dans le contexte des mesures anticrise et à plus longue échéance.

Les causes de la crise sont variées, ...

La poursuite d'une expansion soutenue était certes de plus en plus menacée par une baisse des prix du pétrole et du gaz, mais un retournement normal des prix pétroliers aurait probablement conduit à un simple ralentissement de la croissance et non à la grave récession qui sévit aujourd'hui. L'ampleur et la rapidité de la baisse des prix du pétrole qui s'est amorcée en juillet 2008 ont été plus prononcées que dans tout autre épisode antérieur, et les effets ont été exacerbés par des chutes tout aussi extrêmes des prix d'autres produits de base exportés. En outre, la tourmente financière, et notamment la fermeture des marchés financiers internationaux aux pays émergents, a été d'une gravité exceptionnelle. Parallèlement, la demande mondiale s'est effondrée au dernier trimestre 2008, d'où une contraction spectaculaire du commerce international, qui a

touché à la fois le volume et les prix des exportations russes de métaux et de gaz naturel. L'impact de ces chocs externes sur l'économie russe a été aggravé par des vulnérabilités internes, notamment la confiance fragile envers les banques nationales et le rouble.

... ce qui exige une réponse multiforme

Pour s'attaquer à une crise économique de cette ampleur, la Russie doit appliquer une stratégie de grande envergure, comprenant un éventail de mesures de politique budgétaire et monétaire destinées à soutenir la demande globale et à maintenir le fonctionnement du système bancaire. Comme dans d'autres pays, les décideurs publics devraient rechercher des actions qui maximisent l'effet immédiat sur la demande, minimisent les distorsions, protègent la stabilité macroéconomique et la viabilité budgétaire grâce à une stratégie claire de retrait des mesures de relance, et, dans la mesure du possible, procurent des gains d'efficience à long terme tout en réalisant les objectifs de gestion de la demande à court terme. Dans l'immédiat, le défi fondamental consiste donc à élaborer une réponse qui reflète au mieux ces principes, et notamment à trouver l'équilibre approprié lorsque des arbitrages sont nécessaires.

La réaction des autorités a été immédiate et vigoureuse

La réaction des autorités à la crise a été comparable à celle de beaucoup d'économies de l'OCDE, si ce n'est que la réponse russe s'est révélée particulièrement prompte et énergique, ce qui s'explique en partie par les abondantes ressources dont disposaient les autorités après des années d'excédents budgétaires et courants. Des liquidités et du capital ont été injectés dans le système bancaire, les seuils d'assurance des dépôts ont été relevés et un certain nombre de mesures budgétaires expansionnistes ont été annoncées. Au total, les annonces chiffrables faites dans les premiers mois de la crise représentaient l'équivalent d'environ 13 % du PIB. Dans un premier temps, ces mesures ont été jugées plus que suffisantes pour faire face aux répercussions de la crise financière mondiale en Russie, mais il est devenu de plus en plus clair que le pays est confronté à une récession plus profonde et plus longue qu'on ne l'imaginait il y a quelques mois. Le stock des ressources disponibles s'étant amenuisé tandis que le coût de certaines mesures initiales a augmenté (en particulier pour la stratégie qui consiste à limiter la dépréciation du rouble tout en fournissant d'amples liquidités aux banques), les nouvelles mesures éventuelles sont jugées plus soigneusement, surtout en ce qui concerne les risques possibles pour la viabilité budgétaire.

Il sera crucial de maintenir le fonctionnement du système bancaire

Les mesures de soutien de la demande seront moins efficaces si le système financier ne fonctionne pas correctement. Il est donc primordial de maintenir le système bancaire en état de marche. Les pénuries de liquidités ont effectivement déclenché des turbulences à l'amorce de la crise mondiale, mais la principale menace pour la croissance du crédit semble maintenant résider dans les problèmes de solvabilité, vu que la capacité des emprunteurs de rembourser les prêts bancaires diminue. Les banques risquent

d'enfreindre les obligations en matière de capital réglementaire si, comme on le prévoit, la récession engendre une forte augmentation des créances improductives. Ces pénuries de capitaux peuvent provoquer un désendettement, les banques réduisant leurs bilans pour satisfaire aux normes de fonds propres. En outre, les banques sont sans doute peu désireuses de prêter, car les risques de crédit sur les nouveaux concours augmentent dans un contexte de croissance négative du PIB réel en Russie et à l'étranger. Le défi consiste donc à maintenir le niveau requis de fonds propres et à éviter une contraction brutale des flux de prêts finançant les activités nouvelles, tout en minimisant l'aléa moral et le coût pour le contribuable.

La politique monétaire devrait prendre un tour anticyclique

De même que, pendant la période de tension sur les prix du pétrole, les conditions monétaires étaient trop souples, la vigueur de la balance des paiements se répercutant sur la croissance de la masse monétaire par le biais de la politique monétaire axée sur le taux de change pratiquée par la banque centrale, de même ces conditions risquent de devenir trop restrictives dans un contexte de baisse des prix du pétrole et des sorties de capitaux. Les interventions en soutien du rouble dans les mois qui ont suivi l'irruption de la crise ont entraîné une forte érosion des réserves, qui s'est accompagnée d'une contraction prononcée de M2 depuis septembre 2008. Les taux d'intérêt réels deviennent positifs pour la première fois depuis des années, au moment même où la demande globale s'effondre sous l'effet de chocs exogènes négatifs. De surcroît, la résistance à la dépréciation a retardé une stimulation compensatoire du secteur des produits exportables autres que le pétrole lorsque le cours du pétrole a chuté. L'élargissement par étapes de la fourchette de variation du taux de change a donné un ballon d'oxygène aux entreprises fortement endettées en devises et sans doute évité un effritement plus marqué de la confiance dans le rouble qui aurait provoqué des retraits massifs de dépôts. Mais cette mesure a entraîné des coûts considérables, car l'attente d'une nouvelle dépréciation a favorisé la fuite des capitaux. La politique de communication de la banque centrale devrait conduire à reconnaître que le taux de change réel doit en fin de compte suivre les fortes fluctuations de paramètres fondamentaux tels que les prix du pétrole. Cet épisode a révélé la faiblesse du cadre de politique monétaire et montré combien il est difficile de s'en tenir à un taux de change fixe ou de gérer un flottement du rouble, car de sérieux conflits avec les fondamentaux sont susceptibles de se produire tôt ou tard, en particulier dans une économie tributaire des produits de base.

La relance budgétaire devrait être énergique, mais s'inscrire dans un cadre à moyen terme qui préserve la viabilité

Le principal défi à court terme pour la politique budgétaire consiste à maximiser le multiplicateur budgétaire tout en gérant l'aléa moral et les risques pour la viabilité budgétaire à long terme. *Le premier de ces impératifs semble plaider pour des mesures côté dépenses, éventuellement sous forme de transferts aux ménages à faible revenu ou aux échelons inférieurs d'administration, plutôt que pour des réductions générales d'impôts.* Des mesures temporaires telles que les transferts ponctuels ou les allègements fiscaux temporaires peuvent être un moyen efficace de maximiser l'impact à court terme sur la demande. Les

mesures difficiles à inverser, notamment l'augmentation des prestations sociales ou la réduction des taux d'imposition, pourraient compromettre la viabilité à long terme. Il apparaît de plus en plus que la récession actuelle sera plus prolongée qu'on ne l'avait prévu, ce qui peut rendre les dépenses en infrastructures plus attrayantes, d'autant que le multiplicateur budgétaire s'avère maximal pour cette catégorie de dépenses. La menace pour la viabilité budgétaire est apparemment moins sérieuse en Russie que dans beaucoup de pays de l'OCDE, étant donné le faible niveau de la dette publique brute et l'ampleur des actifs financiers publics. Néanmoins, le déficit fédéral sera très important en 2009, et pourrait se maintenir à des niveaux élevés pendant plusieurs années. De surcroît, la Russie est confrontée à des tendances démographiques négatives, mais surtout à de graves problèmes de dégradation de l'environnement, qui pourraient entraîner des coûts budgétaires considérables dans l'avenir. Par conséquent, comme dans d'autres pays, il est important que la Russie inscrive ses efforts de relance dans un contexte de moyen terme et programme de façon crédible un retour à une trajectoire de dette publique viable.

*Au-delà de la crise, la Russie doit définir
un meilleur modèle de croissance*

À un moment donné, la crise prendra fin et les prix du pétrole se redresseront sans doute assez rapidement. À moyen terme, la Russie devra mettre en place un modèle plus rationnel pour une croissance de rattrapage soutenue. Celui-ci devrait reposer sur l'innovation, l'investissement, l'accumulation de capital humain une application cohérente de l'État de droit dans une économie de marché bien régulée et propice à la concurrence, et non dans une économie largement conditionnée par des améliorations fortes mais passagères des termes de l'échange, par le poids croissant d'entreprises publiques aux structures de gouvernance déficientes et par un soutien spécifique à certaines banques et sociétés. À cet égard, des avancées majeures sont possibles dans un large éventail de domaines. Pour ne citer que quelques exemples, les résultats éducatifs sont médiocres, le système de santé est déficient à plusieurs égards, la politique d'innovation ne maximise pas le potentiel considérable de la Russie, une réforme administrative s'impose pour améliorer l'efficacité de la fonction publique, et les prix de certains produits importants tels que le gaz naturel sont toujours faussés, de sorte que l'intensité énergétique de l'économie est plus forte qu'elle ne devrait l'être. Nombre de ces aspects ont été abordés dans les *Études* précédentes, et une grande partie des analyses antérieures restent d'actualité. Les enjeux spécifiques examinés dans la présente *Étude* concernent les aspects de la gestion macroéconomique, notamment les priorités de la politique monétaire et budgétaire, le développement du système bancaire et les réformes de la réglementation des marchés de produits destinées à étendre le champ de la concurrence.

*Adopter le ciblage de l'inflation épargnerait
à la politique monétaire les tensions entre
des objectifs différents*

La banque centrale compte à juste titre adopter à terme un régime de ciblage de l'inflation, car cela permettrait de désamorcer les tensions qui ont contrarié la politique monétaire ces dernières années. Le ciblage de l'inflation s'est révélé être un cadre efficace pour un large éventail de pays, y compris ceux qui dépendent beaucoup des produits de base. En outre, il

a souvent bien fonctionné même quand d'autres facteurs, considérés comme des préalables pour la transition au ciblage de l'inflation, n'étaient pas réunis. Néanmoins, on a de bonnes raisons de penser qu'en Russie cette transition doit être progressive, car certaines conditions importantes, dont certaines vont au-delà des mesures techniques préparatoires de la banque centrale, et exigent un soutien politique, ne sont toujours pas remplies. On ne dispose encore que d'informations insuffisantes sur la capacité de prévoir l'inflation et sur la réaction de l'inflation aux modifications des taux directeurs. À cet effet, les rapports sur l'inflation récemment lancés par la Banque centrale de Russie, qui représentent une innovation très opportune, devraient être améliorés pour devenir moins descriptifs et plus analytiques. Par ailleurs, le ciblage de l'inflation fonctionnerait certainement mieux si la Russie avait des marchés de capitaux plus étoffés et une banque centrale plus indépendante. Le retour inattendu des déficits budgétaires devrait être mis à profit pour accroître les émissions de titres de la dette publique sur le marché intérieur, ce qui fournirait aux banques une plus grande quantité de papier pour leurs opérations de refinancement et créerait un étalon de référence pour le secteur financier.

La politique budgétaire devrait être le principal instrument pour gérer les effets des fluctuations des cours pétroliers sur le taux de change réel

Le recentrage de la politique monétaire sur la réalisation d'objectifs d'inflation implique que la protection de l'économie contre les fortes fluctuations des prix du pétrole incombera largement à la politique budgétaire, surtout en ce qui concerne les mécanismes de taxation du pétrole et de mise en réserve des recettes pétrolières. Pendant la récente période de prix pétroliers élevés, des réserves représentant quelque 13 % du PIB ont été accumulées dans deux fonds, l'un destiné à amortir les fluctuations de recettes liées aux prix du pétrole et l'autre à constituer un flux de revenus pour stimuler le bien-être national à long terme. Dans les périodes de faiblesse des cours pétroliers, laisser la baisse des prix entraîner un creusement des déficits hors pétrole, financé en ponctionnant le Fonds de réserve, permettra de neutraliser en partie les pressions en faveur d'une dépréciation. Il est opportun de recourir à la politique budgétaire pour contrer les tensions sur le taux de change réel dues aux fluctuations des prix du pétrole, car cela contribue à protéger l'économie non pétrolière contre ces fluctuations.

Il faut améliorer la structure d'imposition pour stimuler la croissance

La Russie a considérablement amélioré sa structure d'imposition, ainsi que le recouvrement de l'impôt. Les bases d'imposition ont été élargies, les taux abaissés et la discipline fiscale améliorée. Néanmoins, il y a lieu d'engager de nouvelles réformes qui pourraient accélérer la convergence vers les niveaux de revenu des pays avancés. La fiscalité pétrolière et gazière devrait être ajustée de façon à capter les rentes économiques sans nuire de manière excessive aux incitations à l'exploration et à l'exploitation. En particulier, les taxes à l'exportation sur le pétrole brut et les produits pétroliers devraient être supprimées à moyen terme et les taux d'imposition devraient être harmonisés pour un meilleur équilibre entre la taxation des rentes économiques du pétrole et celle des rentes tirées d'autres ressources naturelles non renouvelables, notamment le gaz naturel. L'État devrait résoudre les problèmes de remboursements de TVA directement au lieu d'accéder aux demandes de réduction des taux, étant donné que la TVA

est un impôt relativement efficace. La Russie peut accroître encore la part des impôts sur la propriété dans les recettes totales; les recherches de l'OCDE montrent que cette forme d'imposition est la moins préjudiciable à la croissance. L'impôt sur les sociétés, qui s'avère particulièrement nocif pour la croissance, atteint déjà des niveaux faibles après la toute dernière réduction qui l'a ramené à 20 %, mais, sous réserve d'un recouvrement satisfaisant des recettes globales, de nouvelles réductions ne sont pas à exclure. Pour des raisons d'efficacité économique, il conviendrait aussi d'explorer les moyens de réduire le coin fiscal relativement élevé, qui est lui aussi assez préjudiciable à la croissance. Indépendamment des possibilités d'améliorer encore l'efficacité économique, il reste beaucoup à faire pour réduire la pauvreté qui, en dépit de certains progrès pendant le récent épisode de croissance exceptionnellement forte, reste bien plus répandue que dans les pays de l'OCDE. Cela exige peut-être une action redistributive plus prononcée que celle qui peut être réalisée actuellement avec un taux uniforme d'imposition du revenu des personnes physiques, un impôt social unifié régressif et une fiscalité immobilière et patrimoniale relativement légère. Cette question sera abordée dans le prochain numéro des *OECD Labour Market and Social Policy Review*.

Il faut veiller à ce que le système bancaire soit moins sujet aux crises...

Le secteur bancaire de la Russie a subi des crises répétées depuis le début de la transition. Les décideurs publics doivent relever deux grands défis réglementaires en vue d'améliorer la stabilité du système bancaire : converger vers les meilleures pratiques existantes en ce qui concerne la mise en œuvre de la supervision prudentielle, mais aussi – et c'est là un problème commun à beaucoup d'autres pays – corriger les défauts de la réglementation bancaire qui amplifient les cycles économiques et conduisent à donner une importance insuffisante aux objectifs de liquidité. Pendant la reprise conjoncturelle, les banques russes ont dans l'ensemble maintenu leurs réserves de capital par rapport à la norme minimum mais ne les ont pas augmentées, aussi beaucoup d'entre elles risquent de tomber au-dessous du niveau minimum étant donné que les pertes sur prêts s'aggravent par suite de la récession, à moins que de nouveaux capitaux ne puissent être mobilisés. Comme dans les pays de l'OCDE, il faut adopter une approche plus macroprudentielle de la surveillance financière, qui prenne davantage en compte les risques systémiques et ne se focalise pas seulement sur les risques propres à chaque établissement. *Les normes de fonds propres et/ou les règles de provisionnement devraient être redéfinies dans un sens anticyclique et les ratios de fonds propres devraient pouvoir varier selon les banques pour tenir compte de la contribution de chaque établissement au risque systémique. En outre, les tests de tension devraient comprendre des évaluations des chocs ayant frappé le système bancaire.* Des efforts continus vont être déployés pour réformer les règles internationales afin de renforcer les méthodes de supervision existantes, et la Russie devrait participer activement à ces discussions tout en menant ses propres réformes pour accroître la stabilité des marchés de capitaux.

... et plus efficient

En dépit de sa récente expansion rapide, le système financier de la Russie est encore relativement peu développé, et il existe des possibilités considérables d'approfondir les circuits financiers pour étayer la croissance à long terme. Un certain nombre de réformes contribueraient à cette expansion. Premièrement, bien que la Russie compte un grand

nombre de banques, la concurrence y est dans l'ensemble faible, surtout au niveau régional. Des regroupements dans le secteur seraient utiles, car cela permettrait à un plus grand nombre d'établissements de franchir l'échelle efficace minimale qui est nécessaire pour contribuer à une concurrence effective. À plus long terme, la concurrence et l'efficacité seraient améliorées par une rationalisation des participations de l'État dans le secteur. Ici, comme pour les entreprises publiques d'autres secteurs, les objectifs d'action publique se mêlent aux objectifs commerciaux, les mandats sont peu clairs et des institutions ayant un régime de gouvernance sous-optimal se voient confier un rôle majeur. Outre qu'elle serait stimulée par la concurrence, l'efficacité du secteur bancaire se développerait à la faveur d'une amélioration de l'État de droit, d'une convergence accélérée vers les normes internationales de comptabilité, et de mesures allongeant la durée effective des exigibilités des banques (il faudrait notamment abroger la disposition du Code civil qui autorise le retrait de tous les dépôts des ménages sur demande, indépendamment de l'échéance contractuelle).

La réglementation des marchés de produits est trop restrictive, ce qui laisse entrevoir des possibilités considérables d'améliorer la croissance potentielle

L'indicateur OCDE de la réglementation des marchés de produits (RMP) en Russie révèle que, malgré la libéralisation intervenue dans certains secteurs, cette réglementation est en moyenne fortement restrictive. Le niveau global de réglementation est sensiblement plus élevé et restreint plus nettement la concurrence que dans n'importe quel pays de l'OCDE – y compris les économies de marché émergentes de la zone OCDE. Les trois grandes composantes de l'indice RMP global sont élevées en Russie par rapport aux pays servant de comparaison, encore qu'il existe une considérable hétérogénéité des réglementations dans les sous-composantes de niveau inférieur.

L'intervention généralisée de l'État dans le secteur des entreprises est l'une des principales entraves à la concurrence

Les séquelles de l'ère soviétique mais aussi le choc en retour après les premières années chaotiques de la transition à un nouveau système, font que l'État exerce une tutelle généralisée sur l'économie russe, à la fois par ses participations directes et par son contrôle de l'activité économique. Les entreprises publiques opèrent dans un large éventail de secteurs et occupent souvent une position dominante dans leur branche d'activité. De surcroît, on observe une absence générale de démarcation entre le secteur public et le secteur privé, qui découle non seulement du rôle considérable des entreprises publiques mais aussi des liens étroits entre l'administration (à tous les niveaux) et les grandes entreprises privées. Une conséquence de ce phénomène est le rôle exceptionnellement important des dirigeants politiques actuels ou anciens et des hauts fonctionnaires dans le monde de l'entreprise, qui se traduit par de multiples conflits d'intérêt faussant la concurrence et engendrant des coûts élevés. Les initiatives récentes renforçant l'obligation pour les dirigeants politiques et les hauts fonctionnaires de rendre publics leurs revenus et leurs actifs financiers sont tout à fait opportunes. Les sociétés d'État à statut spécial, pour la plupart de création récente, sont exemptées de certaines obligations de déclaration et de

surveillance. Ces exemptions devraient être levées. En outre, il faut suivre de près les problèmes liés à la gouvernance opaque de ces institutions, qui ne font pas l'objet d'une surveillance politique complète mais ne sont pas non plus contrôlées par des capitaux privés. Les indicateurs RMP dénotent aussi une forte intervention administrative dans le secteur des entreprises privées. Cela reflète en partie l'influence prédominante des réglementations contraignantes. Des gains considérables en termes de performance économique pourraient être réalisés en réduisant l'ingérence politique dans le fonctionnement des entreprises publiques et dans les sociétés du secteur privé. À cet effet, il faudrait notamment : décharger les entreprises publiques de leurs activités correspondant à des objectifs de politique non commerciaux et confier ces activités au ministère compétent; améliorer les normes de transparence et de publication d'informations au sein des entreprises publiques; imposer une séparation effective entre les activités professionnelles publiques et privées pour éviter les conflits d'intérêt; céder les actions spécifiques que l'État détient dans les entreprises publiques et les sociétés privées; accroître l'autonomie et la responsabilité des représentants de l'administration et accélérer les nominations d'administrateurs indépendants et responsables aux conseils d'administration des entreprises publiques; intensifier la privatisation (dès que la gouvernance des entreprises publiques aura été améliorée); réduire la liste des entreprises et secteurs stratégiques; utiliser d'autres solutions réglementaires que la réglementation contraignante et l'intervention directe.

Les obstacles à l'entrée pourraient aussi être atténués...

La Russie obtient des résultats satisfaisants dans certains domaines réglementaires relatifs aux obstacles à l'entrée, notamment en ce qui concerne l'opacité réglementaire et administrative et le système d'autorisations et de permis. Toutefois, les charges administratives imposées à ceux qui montent une nouvelle affaire, qu'il s'agisse de sociétés ou d'entrepreneurs individuels, restent très élevées et font obstacle à l'entrée de nouveaux acteurs. Cela peut dénoter des inefficiences plus généralisées de l'appareil gouvernemental et refléter les difficultés rencontrées à l'heure actuelle pour réformer l'administration publique, créer de nouveaux organismes de réglementation et mettre en œuvre des formes de régulation axées sur le marché. De nombreuses mesures pourraient être prises pour réduire les obstacles à l'entrepreneuriat et développer la concurrence : approfondir la réforme de l'administration publique et simplifier les formalités administratives; accroître la transparence et la responsabilité de l'administration publique; réaliser des analyses d'impact de la réglementation pour évaluer les principaux projets de réglementations; faire en sorte que les autorités régionales cessent de dépendre d'un nombre limité d'entreprises locales pour leurs recettes; veiller à une application plus vigoureuse et plus uniforme du droit de la concurrence; minimiser l'incertitude et le besoin d'une prise de décision subjective au sein de l'administration gouvernementale de façon à réduire les possibilités de corruption; poursuivre les travaux en vue de rendre les industries de réseau plus concurrentielles, en renforçant la réglementation dans ces secteurs.

... et il existe de larges possibilités de libéraliser le commerce et l'investissement étranger

Le taux tarifaire moyen à l'importation est un peu plus élevé en Russie que dans la plupart des autres pays à revenu intermédiaire et nettement plus élevé que dans les pays de l'OCDE. De surcroît, malgré la mise en œuvre d'un programme de simplification de la

structure tarifaire en 2000-01, la dispersion des droits de douane s'est accentuée depuis le début des années 2000, ce qui dénote une structure moins uniforme. Abaisser la protection tarifaire et la dispersion des droits de douane jusqu'aux niveaux de la zone OCDE serait bénéfique pour la performance économique et contribuerait en outre à accélérer l'adhésion de la Russie à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), qui fait l'objet de négociations depuis plus de 15 ans. L'adhésion à l'OMC créerait elle-même un certain effet de levier pour faire avancer les réformes visant à intensifier la concurrence. Les entrées d'investissements directs étrangers (IDE) ont été soutenues jusqu'à ces derniers temps, mais les obstacles à la participation étrangère sont jugés élevés en Russie en comparaison des pays de l'OCDE. Cela tient en partie à la promulgation en mai 2008 de la loi sur les industries stratégiques, qui définit 42 secteurs dans lesquels les investisseurs étrangers ne peuvent exercer un contrôle qu'avec l'agrément préalable d'une commission gouvernementale. Bien que cette loi se montre moins spécifique que le régime précédent, sa couverture sectorielle est plus large et les délais de réponse plus longs que ne le prévoient les pratiques recommandées par l'OCDE. La présence de grands conglomérats publics exerçant une position dominante sur le marché constitue un autre obstacle aux entrées d'IDE. Les investisseurs étrangers n'ont que des possibilités strictement limitées d'acquérir des actions dans ces conglomérats ou de participer à des contrats d'achats publics dans les secteurs correspondants. Indépendamment des obstacles formels à l'investissement direct étranger, l'environnement réglementaire global en Russie est peut-être la principale entrave à une expansion des entrées d'IDE. *Les autorités devraient accroître le degré d'ouverture et la prévisibilité du régime des investissements étrangers, revoir la liste des secteurs stratégiques et assurer des conditions de concurrence uniformes entre les entreprises nationales et étrangères pour les marchés publics et l'accès aux subventions.*

Chapitre 1

Stabilisation et retour à la croissance : principaux enjeux

La Russie a bénéficié d'une décennie de forte croissance entre la crise financière de 1998 et l'intensification de la crise financière mondiale en septembre 2008, mais depuis elle est confrontée à une grave récession. Le principal défi à court terme consiste à gérer les conséquences de la contraction économique et à en limiter la sévérité et la durée. Au-delà de la crise, il est primordial de mettre en place un modèle de croissance plus saine, tirée par l'innovation, l'investissement et l'accumulation de capital humain. Cela exigera en définitive des réformes dans de nombreux domaines, mais ce chapitre se focalise sur un nombre restreint d'enjeux cruciaux : 1) renforcer encore le cadre d'action macroéconomique; 2) améliorer le fonctionnement du système financier; et 3) relever le niveau de la concurrence dans l'ensemble de l'économie en simplifiant l'intervention de l'État et en réduisant les obstacles à l'entrée.

La priorité la plus immédiate pour la Fédération de Russie est de faire face à la crise économique et financière qui l'a frappée en 2008. Comme dans beaucoup d'autres pays, les autorités russes se sont trouvées confrontées au problème du dosage de mesures macroéconomiques et structurelles de nature à freiner efficacement le recul de la demande à court terme tout en favorisant la croissance à plus long terme, en préservant la viabilité des finances publiques et en maîtrisant l'inflation. Les décisions ont été d'autant plus complexes que la situation évoluait rapidement, le ralentissement mondial ne cessant de surprendre par sa gravité.

Au-delà de la récession actuelle, la Russie doit relever de nombreux défis économiques, en particulier une évolution démographique très négative, de mauvais résultats dans le domaine de la santé et des indicateurs environnementaux défavorables. De plus, malgré la forte croissance de cette dernière décennie, le revenu par habitant reste très inférieur à la moyenne OCDE. Si la Russie pouvait s'engager dans une croissance de rattrapage forte et durable, elle en tirerait un double avantage : cela augmenterait directement les revenus et procurerait les ressources nécessaires pour s'attaquer à d'autres grands chantiers.

Le principal enjeu à plus long terme est de créer les conditions d'une croissance rapide et solide reposant sur l'innovation, l'investissement et l'accumulation de capital humain. Certes, les prix du pétrole et d'autres matières premières pourraient de nouveau évoluer dans un sens propice à la Russie lorsque la récession mondiale prendra fin, mais une croissance solide ne saurait être tributaire de ces facteurs favorables. Tout d'abord, plusieurs signes montrent que la Russie subissait de plus en plus des contraintes au niveau de l'offre avant même que la crise éclate, et ce phénomène se reproduira probablement assez vite durant la prochaine phase de croissance. En outre, parce que les prix des produits de base devraient rester instables, un modèle de croissance trop lié au prix du pétrole se traduirait probablement par une alternance de fortes accélérations et de brusques ralentissements.

On examinera dans ce chapitre les performances et les politiques économiques de la période récente, et en particulier le déclenchement de la crise à la fin de 2008 et les mesures qui ont été prises pour y faire face. Puis on rendra compte des principaux défis que doivent relever les responsables de la politique économique. Pour jeter les bases d'une économie dynamique dont la croissance soit forte et autoentretenu, il faudra des réformes sur un vaste front. Plusieurs des domaines clés ont été traités dans les *Études* précédentes et d'autres examens réalisés l'an passé ; c'est notamment le cas pour la politique de l'innovation, la réforme administrative, le système de santé, l'éducation et la réforme d'autres secteurs clés marqués par l'héritage soviétique. Il ne faut pas perdre de vue ces domaines, pour lesquels un grand nombre des recommandations antérieures restent valables. On s'attachera surtout dans cette *Étude* à la double action à mener pour obtenir et préserver une croissance tendancielle rapide :

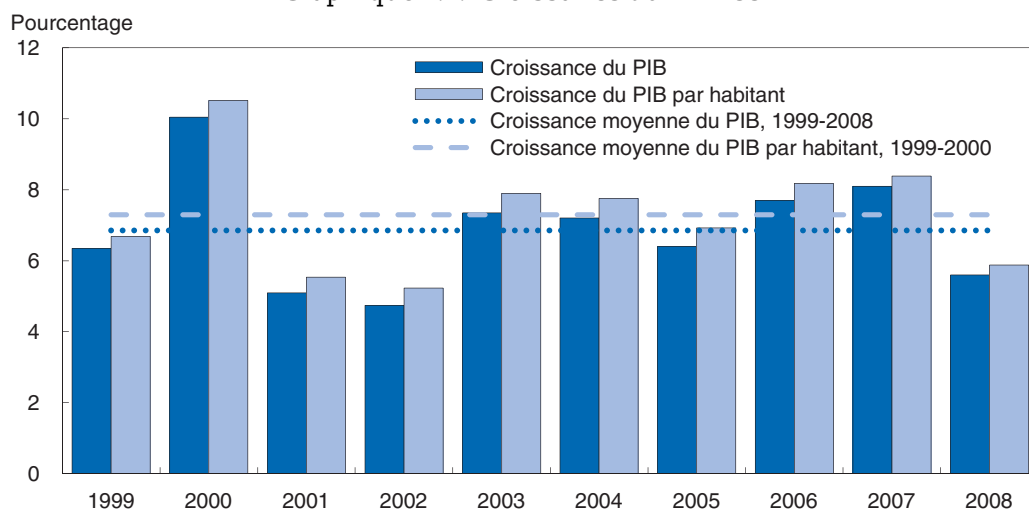
- établir un solide cadre de politique économique, dont les deux piliers principaux doivent être la viabilité des finances publiques et une politique monétaire axée sur la stabilité des prix ;

- promouvoir un environnement microéconomique propice à la croissance, avec un système bancaire qui soit plus efficace pour l'intermédiation de l'épargne et de l'investissement et n'ait pas une telle propension à la crise, tout en renforçant la concurrence dans l'ensemble de l'économie par un repositionnement de l'État et par la réduction des obstacles à l'entrée grâce à une action dans le domaine des échanges, de l'investissement et du contrôle des concentrations.

Le rythme rapide de croissance de ces dix dernières années a bénéficié de facteurs temporaires, comme le confirme la gravité de la crise actuelle

Au cours de la période 1999-2008, la Russie a connu une croissance rapide et durable sans précédent¹. Le PIB réel a progressé en moyenne de 7 % par an et, la population diminuant progressivement, la croissance par habitant a été encore plus forte (graphique 1.1). L'indicateur de pauvreté absolue calculé par le Service fédéral des statistiques d'État (Rosstat) est tombé de 29 % en 2000 à 13,4 % en 2007. Des estimations initiales de la pauvreté relative – mesurée selon la méthode de l'OCDE – indiquent une baisse plus faible mais néanmoins significative, de 20 % en 2000 à environ 17 % en 2007, même si la Russie dépasse encore la moyenne OCDE de 6 points environ².

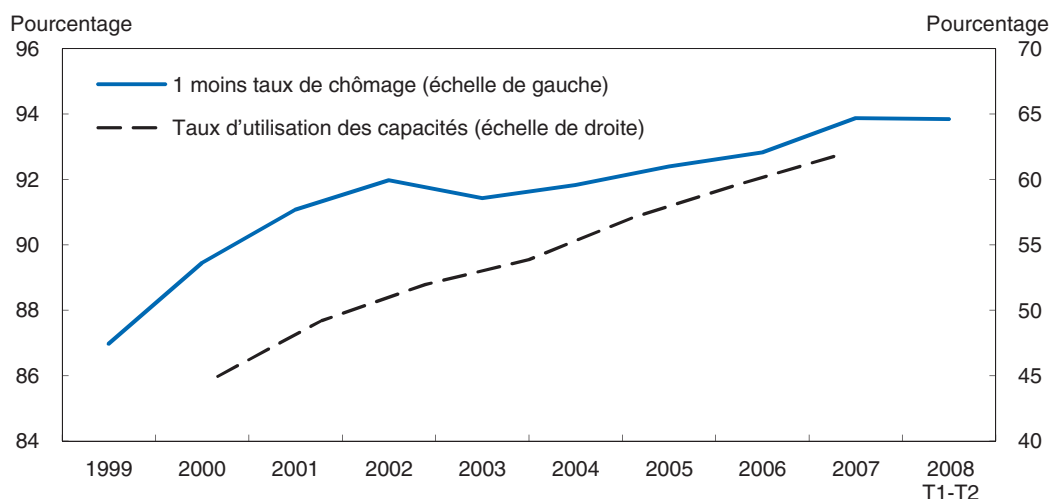
Graphique 1.1. **Croissance du PIB réel**



Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de Rosstat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648272852007>

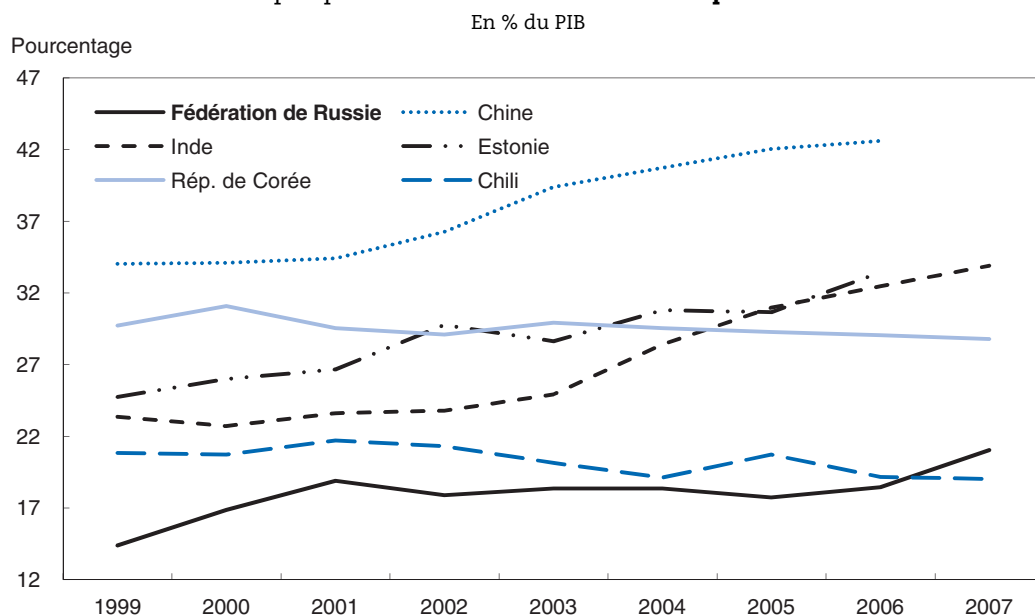
Cette croissance représente bien entendu en partie un redressement par rapport aux résultats calamiteux des années 90. C'est seulement en 2006 que le revenu réel par habitant a retrouvé son niveau de la fin de l'ère soviétique. Cette composante de la période de forte croissance a joué un grand rôle, car à l'issue du long marasme du début de la transition, la Russie avait de vastes ressources en capital et en travail inutilisées (graphique 1.2)³. En ce qui concerne la main-d'œuvre, les taux de demandes d'indemnisation du chômage n'ont jamais été élevés, mais si on utilise l'indicateur conforme à la méthode du BIT, on constate un sous-emploi des ressources de plus en plus marqué à la fin des années 90, le véritable chômage étant peut-être même sous-estimé puisque la sous-utilisation des ressources en main-d'œuvre à cette époque se traduisait dans une certaine mesure par une situation de sous-emploi (dont un des corollaires était un niveau élevé de non-paiements, notamment pour les salaires).

Graphique 1.2. **Utilisation des ressources en main-d'œuvre et en capital**

Source : Calculs de l'OCDE d'après Rosstat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648284047723>

Avec ce volant de ressources inutilisées, la croissance a été relativement aisée durant les années qui ont suivi la crise de 1998. En particulier, le faible niveau d'utilisation des capacités après le recul prolongé du début de la transition a facilité une croissance rapide de la production sans taux élevés d'investissement. Tout en ayant augmenté en proportion du PIB au cours de la dernière décennie, l'investissement est en effet resté à un niveau assez faible par comparaison avec d'autres pays, notamment ceux qui ont également connu une forte croissance (graphique 1.3)⁴. L'investissement direct étranger a été

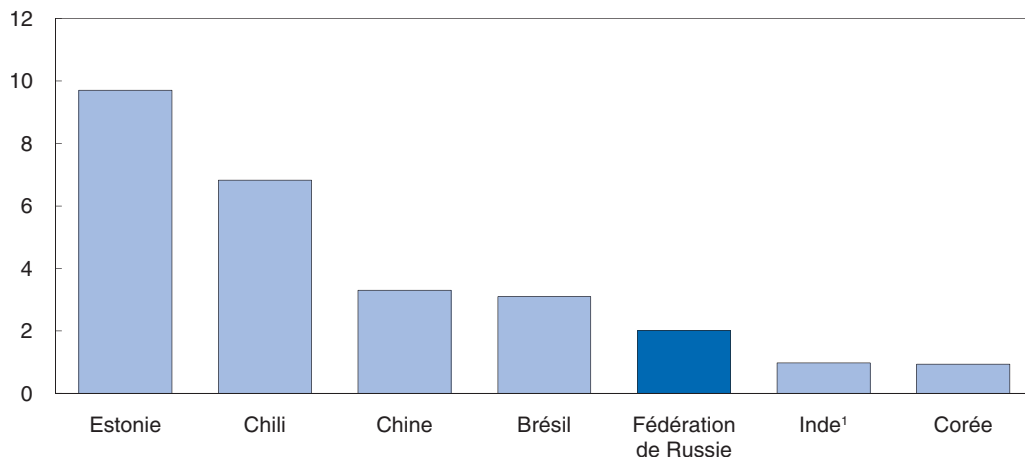
Graphique 1.3. **Formation brute de capital fixe**

Source : Banque mondiale, Base de données des Indicateurs du développement dans le monde.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648321030114>

particulièrement anémique, au moins jusqu'aux entrées massives dans le contexte de la privatisation du secteur de l'électricité en 2007 et 2008 (graphique 1.4). On peut aussi s'interroger sur la nature d'une grande partie des entrées enregistrées d'IDE, qui proviennent pour beaucoup d'entités localisées dans des paradis bien connus (Chypre, par exemple) où se retrouvent des capitaux qui ont fui la Russie.

Graphique 1.4. **Entrées d'IDE en % du PIB, moyenne 1999-2007**



1. Pour l'Inde, 1999-2006.

Source : Calculs de l'OCDE à partir de la Base de données SFI du FMI.

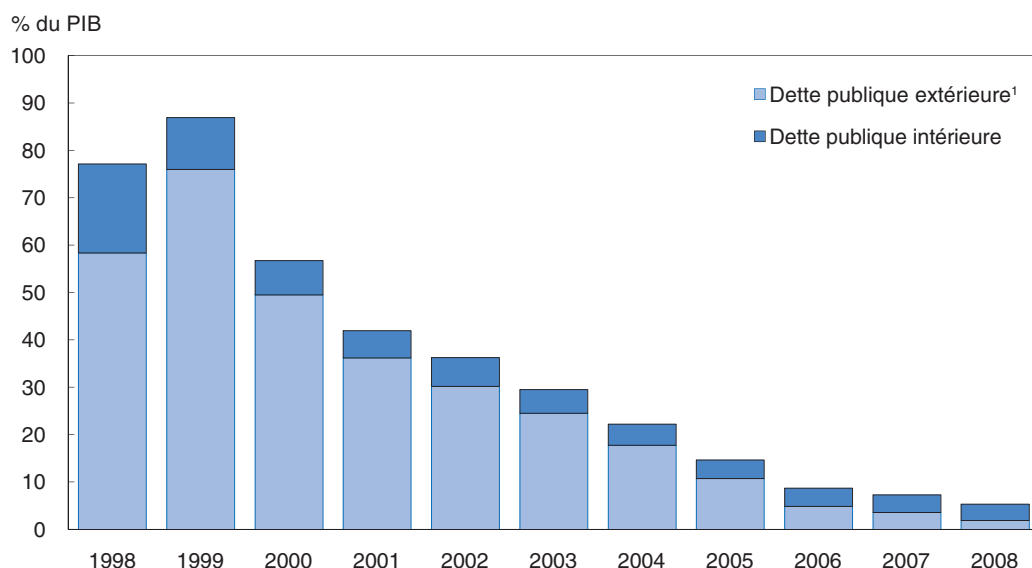
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648326411775>

Avec une croissance du stock de capital qui n'a été que modérée et un taux de progression encore plus faible de l'apport en main-d'œuvre, la majeure partie de la forte croissance de la production de cette dernière décennie correspond à une amélioration de la productivité totale des facteurs (PTF)⁵. Si l'on corrige la décomposition de la croissance du taux d'utilisation des capacités (voir, par exemple, Oomes et Dynnivoka, 2006), la situation n'est guère différente : la croissance de la production dérive toujours pour l'essentiel de la PTF.

L'accélération de la croissance peut être attribuée en partie à la politique économique

La conduite de la politique économique explique en partie la rapidité de la croissance de la PTF. Tout d'abord, la situation macroéconomique a été beaucoup plus stable ces dix dernières années qu'auparavant. Après la crise de 1998, l'inflation a régulièrement reculé entre 1999 et le début de 2007, avant de remonter quelque peu lors de la forte hausse mondiale des prix des produits alimentaires et des produits de base, comme cela s'est généralement produit dans un grand nombre d'autres pays. Réagissant au départ à la dévaluation du rouble en 1998 et, plus tard, à la hausse des prix des produits de base exportés, la balance courante s'est montrée vigoureuse, avec un excédent constant dépassant en moyenne 10 % du PIB entre 1999 et 2008. De plus, l'État a dégagé une succession d'excédents budgétaires, ce qui lui a permis de rembourser la majeure partie de la dette publique extérieure et intérieure (graphique 1.5). La note de crédit souverain de la Russie a été relevée à sept reprises entre 2000 et le déclenchement de la crise actuelle⁶. La politique budgétaire n'a pas été seulement prudente; elle a bénéficié également d'une série de réformes structurelles, notamment l'amélioration de la procédure budgétaire, avec en particulier la mise en place d'une budgétisation pluriannuelle.

Graphique 1.5. Dette publique



1. Engagements des administrations publiques et des autorités monétaires.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des données du ministère des Finances de la Fédération de Russie et de la Banque centrale de Russie.

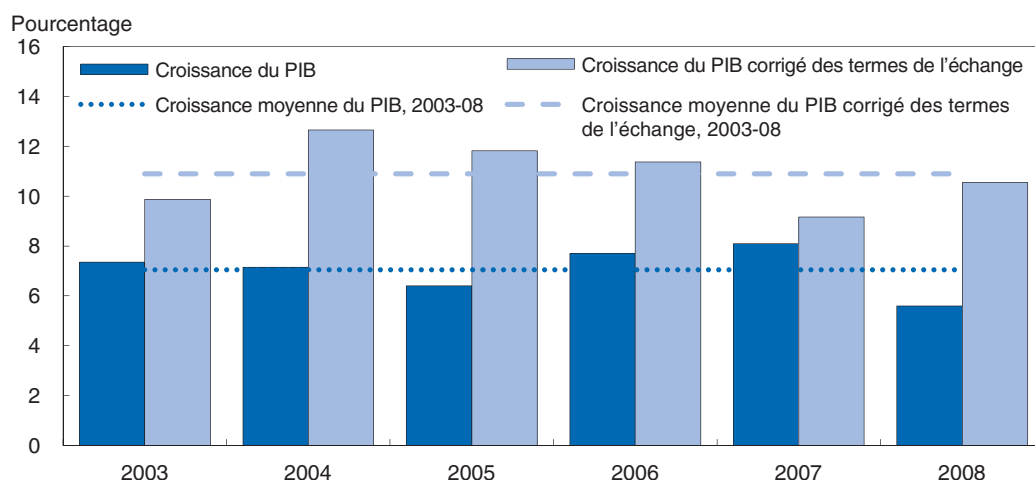
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648350520038>

Un autre élément a joué un grand rôle dans l'accélération de la croissance de la productivité : l'amélioration de l'environnement des entreprises, après un ensemble de réformes dont certaines ont été engagées dans les années 90. Parmi les réformes importantes, on peut citer celles qui concernent la politique fiscale, la réglementation bancaire et antimonopole et le droit de la faillite. En outre, l'assainissement des finances publiques et la longue période de forte croissance économique ont permis d'augmenter nettement les financements affectés aux infrastructures, à l'éducation, à la santé et à la recherche-développement.

L'amélioration des termes de l'échange a elle aussi contribué à la croissance

La conduite de la politique économique a concouru au redressement de la productivité après 1998, mais un autre facteur a joué un grand rôle, surtout ces dernières années : la forte hausse des prix des produits de base, et plus particulièrement du prix du pétrole. Les termes de l'échange de la Russie se sont améliorés de moitié entre 2003 et 2008, de sorte que le PIB corrigé des termes de l'échange a connu une croissance encore plus rapide que la production, de 11 % par an en moyenne (graphique 1.6)⁷. Le pouvoir d'achat en très forte hausse des produits de base exportés a été l'un des principaux moteurs de la croissance de la demande intérieure. C'est ce que montre la répartition régionale de la croissance : Moscou (siège de la plupart des grandes entreprises du secteur des produits de base) et les régions productrices de ressources naturelles ont généralement eu les taux de croissance les plus élevés pendant la période de raffermissement des prix des produits de base.

L'environnement financier et macroéconomique favorable qui a prévalu dans le monde durant la majeure partie de la décennie qui vient de s'écouler a contribué à l'amélioration des termes de l'échange et l'a renforcée. Durant cette période, les économies de marché émergentes ont pu davantage avoir accès aux marchés internationaux de capitaux, parce que les taux d'intérêt dans les pays avancés et les écarts sur les obligations en euros des marchés émergents ont baissé alors même qu'augmentaient les entrées de capitaux

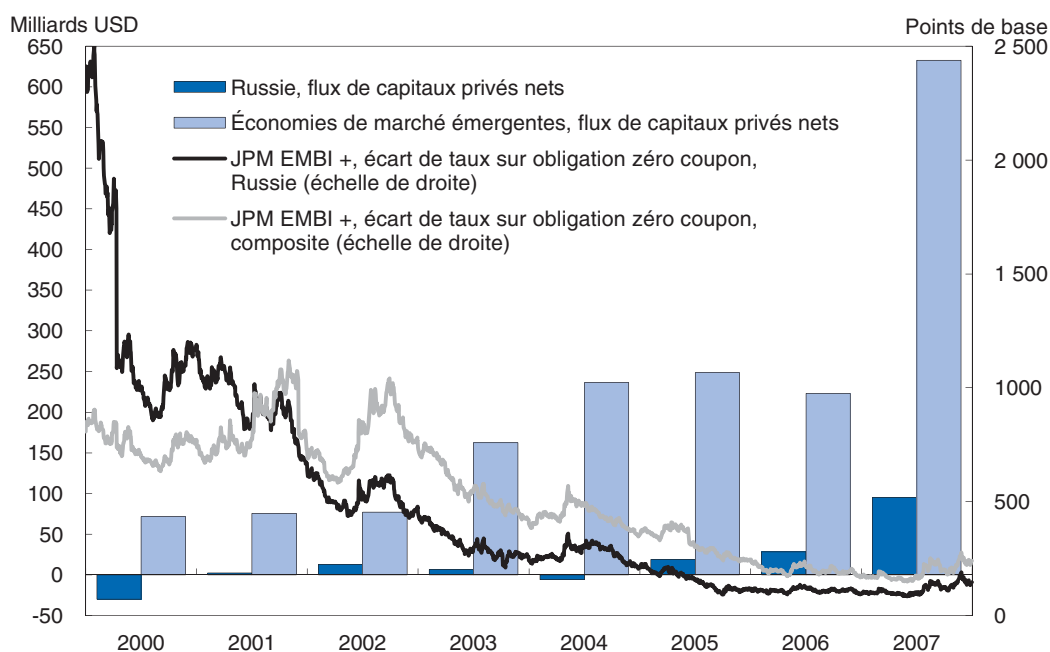
Graphique 1.6. **PIB corrigé des termes de l'échange**

Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de Rosstat.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648355624523>

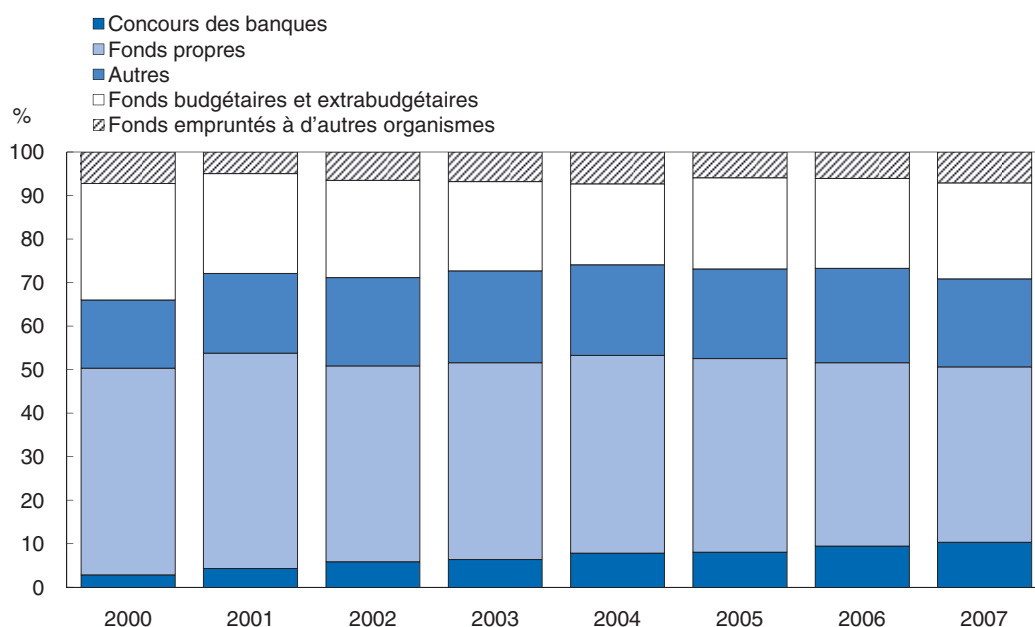
(graphique 1.7). Pour la Russie, l'allègement de la charge d'intérêts entre 1997 et 2007 a été considérable. De plus, la vigueur de la croissance économique mondiale ces cinq dernières années a profité à la demande d'exportations russes.

Le rôle joué dans la dynamique de la croissance russe par l'amélioration des termes de l'échange et les conditions de plus en plus favorables sur les marchés financiers internationaux transparaît aussi dans la composition sectorielle de la croissance. La croissance la plus dynamique a été enregistrée dans les secteurs travaillant pour le marché intérieur, par exemple la construction, les services financiers et la distribution de gros et de

Graphique 1.7. **Appétence pour les actifs des marchés émergents, 2000-07**

Source : Datastream; Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2008.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648376437344>

Graphique 1.8. **Ventilation du financement de l'investissement des entreprises**

Source : Rosstat.

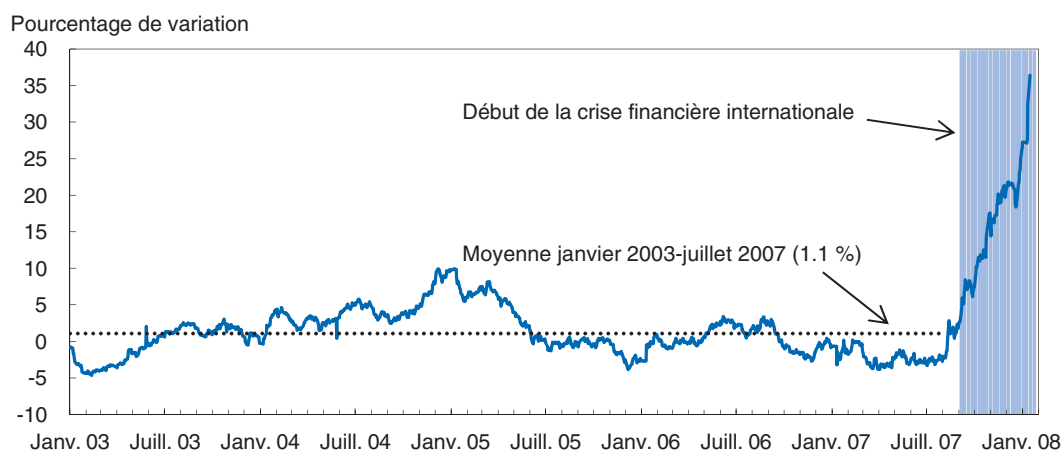
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648385488621>

détail. La croissance des secteurs produisant des biens exportables a été dans l'ensemble en retrait, et particulièrement faible dans les industries minières et l'agriculture. Bien que les industries manufacturières aient dû faire face à l'appréciation continue du rouble en termes effectifs réels, la croissance de la production dans ce secteur n'a été que légèrement inférieure à celle du PIB, du fait en partie de la forte demande interne de biens liés à la flambée immobilière, notamment les matériaux de construction et les meubles.

Le sous-développement du secteur bancaire, qui aurait pu entraver la croissance, n'a pas été en fait une contrainte forte. Grâce à leurs fortes marges d'autofinancement, les entreprises ont pu faire face pour l'essentiel à leurs besoins (assez limités) d'investissement en les finançant sur leurs bénéfices non distribués, sans devoir être tributaires de prêts des banques nationales (graphique 1.8). Par ailleurs, bénéficiant de la dynamique favorable des marchés internationaux de capitaux, les entreprises russes ont pu emprunter à l'étranger, et elles l'ont fait largement et de plus en plus, surtout lorsqu'avec l'appréciation nominale du rouble par rapport au dollar, le coût en roubles des prêts en dollars n'a atteint en moyenne qu'environ 1 % entre 2003 et le milieu de 2007 et a été souvent négatif en termes nominaux, à une époque où la croissance du PIB nominal de la Russie était de l'ordre de 20 % par an (graphique 1.9)⁸.

La qualité et la résilience de la croissance étaient remises en cause bien avant le déclenchement de la crise

Le rôle que les termes de l'échange et, plus généralement, un environnement international favorable, ont joué dans la forte croissance de ces dernières années a toujours conduit à s'interroger sur la résilience de l'expansion. Au milieu de 2008, les prix du pétrole (et d'un certain nombre d'autres produits de base) atteignaient un niveau record en termes réels. De même, les écarts sur les actifs des marchés émergents étaient au plus bas en 2007, avant la première vague d'effondrement mondial du crédit. En conjonction

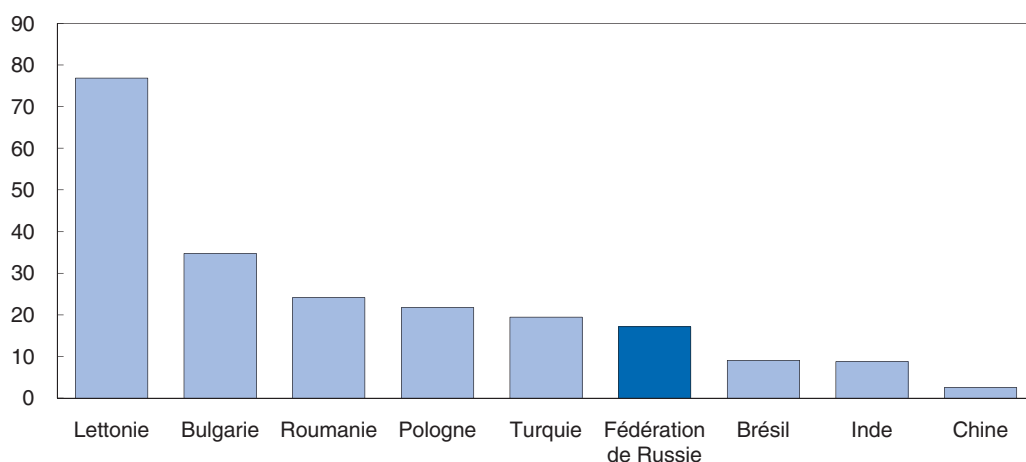
Graphique 1.9. **Coût implicite en roubles de l'emprunt en dollars**

Source : Datastream, Banque centrale de Russie, calculs de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648422232566>

avec les très faibles taux d'intérêt aux États-Unis et (à un moindre degré) en Europe, cela signifie que les coûts pour les emprunteurs russes en devises n'avaient jamais été aussi faibles, alors même que la croissance de l'économie mondiale et du commerce international atteignait ou approchait entre 2005 et 2007 son niveau le plus élevé. S'il est vrai que déterminer les points de retournement est toujours difficile, cet environnement extraordinairement favorable n'était pas appelé à durer.

De plus, on a pu observer en 2007 des signes de plus en plus marqués de déséquilibres et de risques. L'un de ces signes était l'augmentation massive des emprunts en devises des banques et des entreprises russes. À la différence de plusieurs autres pays d'Europe orientale et de certaines autres économies émergentes, le niveau des emprunts en devises des entreprises russes ne paraissait pas particulièrement dangereux, mais les taux de progression de ces emprunts ont été spectaculaires en 2006-07, l'accroissement des engagements en devises devenant préoccupant (graphique 1.10).

Graphique 1.10. **Dettes extérieures à long terme des emprunteurs du secteur privé, en % du PIB 2007**

Source : Calculs de l'OCDE à partir de la Base de données GDF de la Banque mondiale.

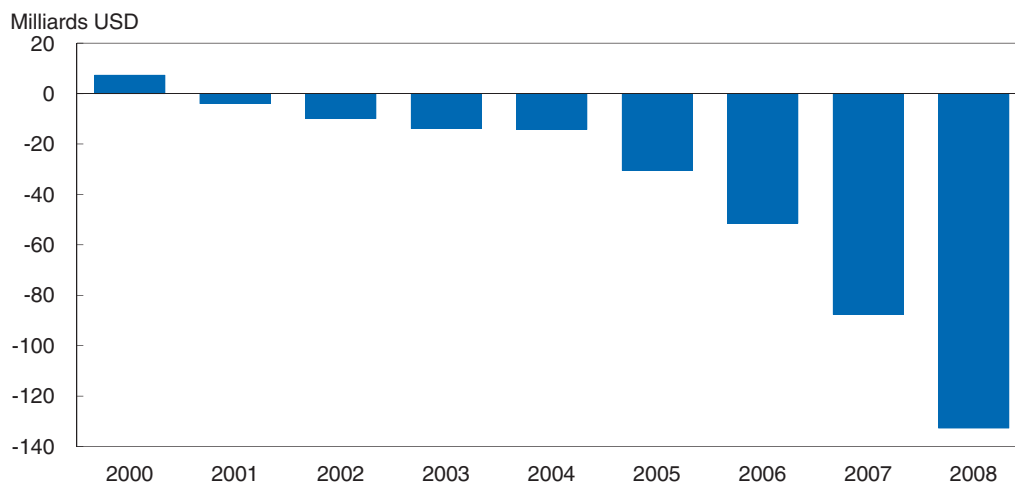
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648454170476>

Le phénomène de bulle immobilière à Moscou et Saint-Petersbourg était un autre signe de déséquilibre de plus en plus marqué. Bien que la Russie ne se classe qu'au 50^e rang pour le revenu par habitant, en 2008 Moscou était considéré comme l'une des villes les plus chères du monde pour les salariés expatriés, et ce pour la troisième année consécutive (Mercer, 2008), essentiellement à cause de la flambée des prix immobiliers⁹. Tout naturellement, l'investissement dans la construction et l'immobilier était en très forte hausse, mais, comme pour les emprunts en devises, il n'atteignait pas encore un niveau élevé dans une optique internationale.

La progression très rapide des prêts bancaires, surtout en faveur des ménages, était un autre facteur qui dénotait le danger croissant de déséquilibres financiers. Les prêts bancaires aux particuliers ont augmenté en rythme annuel de 92 % entre 2003 et 2007, mais à partir d'un niveau très faible. Les prêts hypothécaires ont connu une très forte expansion, mais cette fois encore à partir d'un niveau négligeable dans une optique internationale. Au total, le rythme de progression des prêts et de hausse des prix des actifs avait de quoi préoccuper. Un brusque retournement était manifestement de plus en plus envisageable, bien qu'en raison des niveaux encore assez faibles de la plupart des indicateurs on ait pu penser qu'un tel retournement était loin d'être inévitable et que son coût resterait limité. La crise qui a éclaté en septembre 2008 n'était pas la conséquence inéluctable d'excès financiers en Russie. La tourmente financière et la chute des prix du pétrole ont constitué un choc véritablement extérieur, mais dont les effets ont été accentués par les fragilités de l'économie russe, notamment la formation de bulles des prix des actifs et une accumulation débridée de dettes dans certains secteurs. Ces déséquilibres croissants se sont traduits notamment par la dégradation de la balance commerciale hors pétrole, qui illustre bien la vulnérabilité de plus en plus prononcée de la balance courante à une baisse des prix du pétrole (graphique 1.11).

On s'interrogeait également de plus en plus sur la qualité de la croissance. Pour tout un éventail d'indicateurs de l'environnement des entreprises, le classement de la Russie ne s'est pas amélioré ou s'est même dégradé ces dernières années. Dans les classements internationaux concernant la corruption, la Russie a rétrogradé alors qu'elle avait obtenu des résultats nettement meilleurs entre la fin des années 90 et le début de la présente décennie.

Graphique 1.11. **Balance commerciale hors pétrole et gaz**



Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648510108818>

Les progrès pour l'adoption des normes comptables internationales ont été relativement lents et le sentiment d'intervention croissante de l'État dans les activités industrielles et commerciales, surtout pour plusieurs secteurs clés jugés stratégiques par les autorités, s'est renforcé avec l'adoption de la loi de 2008 sur les industries stratégiques (encadré 5.3)¹⁰. De plus, la réforme d'un secteur aussi important que le gaz s'est enlisée et on n'a guère avancé dans la mise en place d'un marché des terres agricoles fonctionnant correctement.

Comme le soulignait l'Étude de 2006, le principal enjeu était de mettre en œuvre les réformes nécessaires pour faciliter le passage à une période de croissance soutenue reposant sur l'investissement et sur l'innovation. Pour l'essentiel, cette tâche n'a pas été accomplie alors que les conditions extérieures étaient favorables et l'occasion d'améliorer la qualité de la croissance a été manquée. Le schéma de croissance jusqu'au milieu de 2008 ne s'est donc guère modifié par rapport aux années précédentes : la croissance de la demande intérieure a continué de s'accélérer en réaction à l'embellie du côté des termes de l'échange. Ce schéma a pris fin avec les effets de la crise financière mondiale, surtout après sa soudaine intensification en septembre 2008. L'ampleur du choc est telle que les autorités russes n'ont plus la possibilité de rechercher une transition sans heurts entre une forte croissance induite par l'amélioration des termes de l'échange et une croissance soutenue reposant sur des niveaux élevés d'investissement et d'innovation. La croissance a pris fin brutalement et il n'a fallu qu'un mois environ pour que le retournement se produise. Comme une grande partie du reste du monde, à la fin de 2008 la Russie s'est trouvée en proie à une profonde récession.

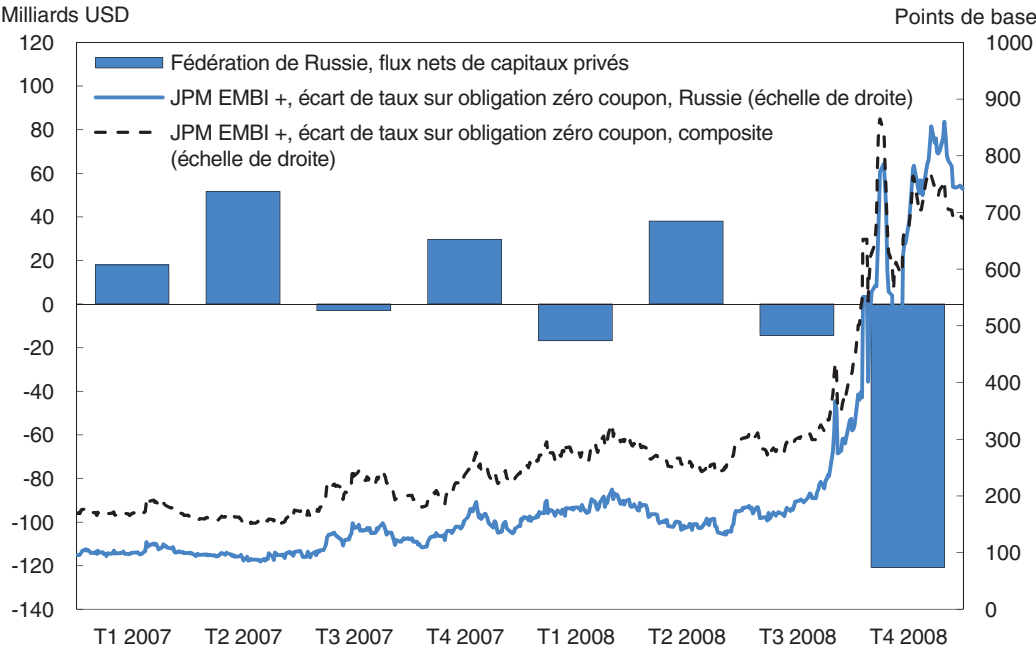
Le principal enjeu à court terme est de réduire l'ampleur de la récession économique tout en sauvegardant la stabilité macroéconomique et la viabilité budgétaire

Encore récemment, jusqu'au milieu de 2008, la croissance de la Russie n'était guère réfrénée et le principal danger à court terme était la surchauffe. Mais vers cette époque, une série de chocs (corrélés) ont frappé l'économie russe, en ayant tous pour effet d'affaiblir la demande.

Plusieurs chocs négatifs ont affaibli la demande

La désaffection générale à l'égard du risque observé à l'échelle internationale s'est traduite par un moindre attrait des actifs des marchés émergents et, pour la majeure partie des emprunteurs russes, par une interruption de fait de l'accès aux marchés internationaux de capitaux. Certes, dans la plupart des économies de marché émergentes, les écarts de taux d'intérêt se sont creusés et il y a eu revirement des flux nets de capitaux (graphique 1.12), mais plusieurs facteurs spécifiques à la Russie ont contribué à des changements d'une ampleur supérieure à la moyenne. On citera sur ce point les cas bien médiatisés de ce qu'on peut considérer comme une intervention gouvernementale dans les activités d'une entreprise (par exemple, lors des différends entre les actionnaires russes et les actionnaires étrangers de TNK-BP, et à l'égard du conglomérat métallurgique et minier Mechel). Il faut y ajouter le conflit avec la Géorgie d'août 2008. Puisque les banques et les entreprises russes devaient procéder au second semestre 2008 à d'importants remboursements d'emprunts extérieurs, cette interruption de l'accès aux prêts bancaires et aux marchés obligataires internationaux a entraîné une dégradation massive des flux nets de capitaux. Ces flux ont diminué de près de 200 milliards USD – soit environ 13 % du PIB – entre 2007 et 2008, et ce phénomène s'est surtout produit au deuxième semestre 2008 (tableau 1.1).

Graphique 1.12. **Dégradation de la situation des économies émergentes sur les marchés internationaux de capitaux**



Source : Datastream et Banque centrale de Russie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648532020825>

Tableau 1.1. **Flux nets de capitaux privés**

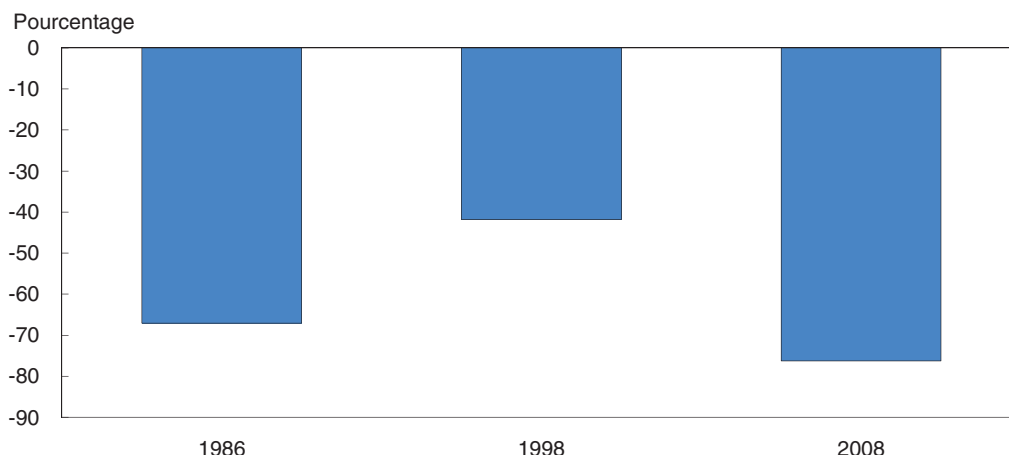
	2007				2008			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Flux nets de capitaux privés (milliards USD)	13.9	54.5	-7.0	21.7	-23.1	41.1	-17.4	-139.1
Dont :								
Investissements directs	12.1	-10.1	-0.3	6.9	4.0	6.5	5.4	-4.8
Investissements de portefeuille	-4.8	4.8	-5.0	6.0	-3.6	6.2	-7.2	-7.5
Autres (y compris erreurs et omissions)	6.7	59.8	-2.3	8.7	-23.5	28.3	-15.6	-129.5

Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de la Banque centrale de Russie.

La forte chute des prix du pétrole après le point haut de juillet 2008 était sans précédent. En décembre 2008, la baisse était de trois quarts et, en dépit d'une reprise notable jusqu'à présent, les prix moyens pour les cinq premiers mois de 2009 représentaient encore à peine la moitié environ de la moyenne de 2008 (graphique 1.13). Les prix du gaz n'ont atteint leur pic qu'au début de 2009, mais ils ont fortement baissé ces derniers mois, car la plupart des contrats russes à l'exportation reposent sur une formule de calcul qui lie le prix du gaz au prix comptant des produits pétroliers, avec un décalage de six à neuf mois. Les prix du pétrole ont sur l'économie russe un impact qui va bien au-delà de la contribution de ce secteur au PIB, en particulier parce que l'élasticité-prix de l'offre est faible. Le pétrole et le gaz représentent environ les deux tiers des exportations russes et génèrent à peu près la moitié des recettes publiques. De plus, ce secteur était l'un des principaux moteurs de la croissance de la demande intérieure durant la période de hausse des prix de l'énergie.

Graphique 1.13. **Fortes baisses des prix du pétrole en cours d'année**

Prix du pétrole Brent, baisse maximale en cours d'année



Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de Datastream.

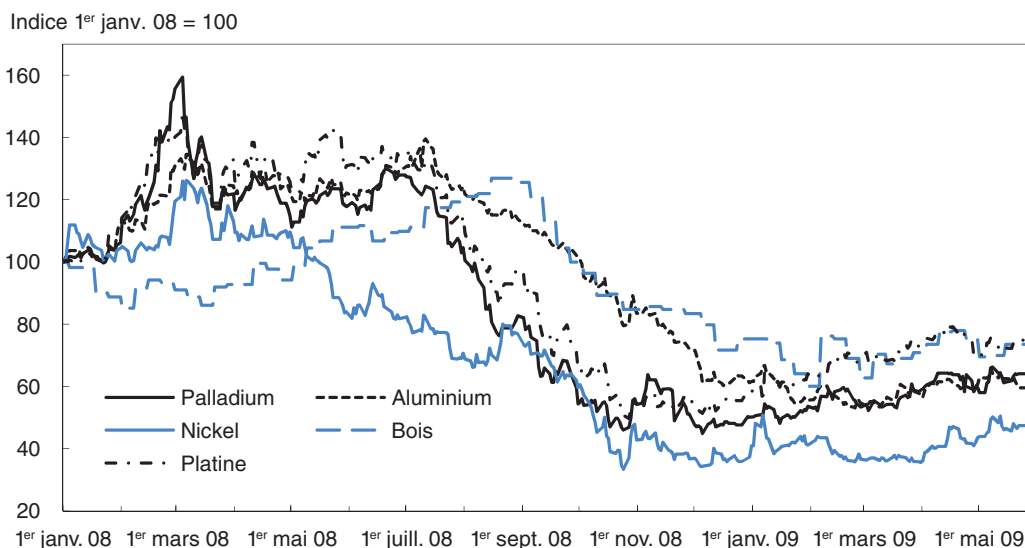
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648544635812>

La baisse des prix du pétrole s'inscrivait dans le cadre d'un recul plus large des prix des produits de base. Les autres produits de base exportés dont les prix ont suivi une évolution similaire à celle du pétrole sont les métaux précieux, le charbon et le bois (graphique 1.14). Au total, ces produits hors pétrole et gaz représentent environ 15 % des exportations.

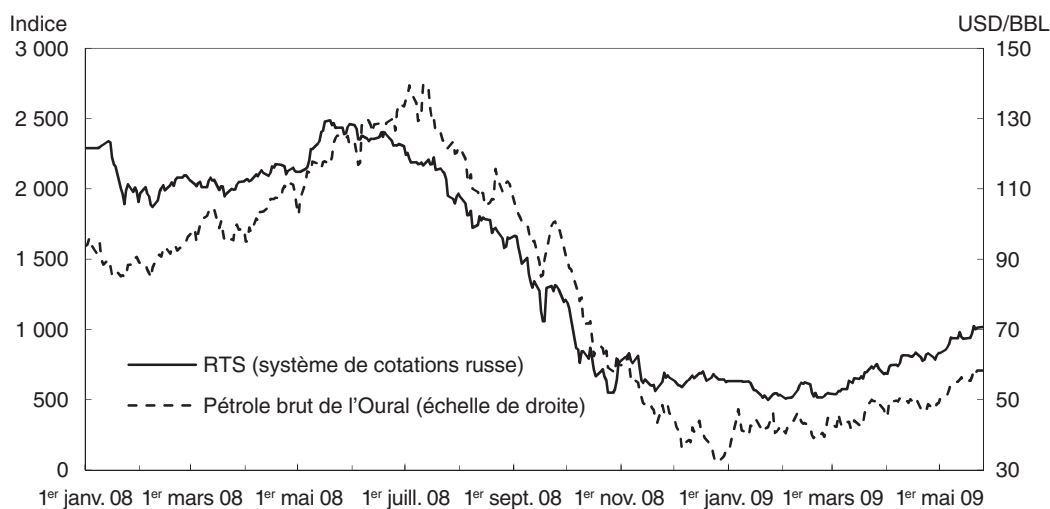
Le ralentissement des prêts bancaires, qui a débuté au milieu de 2007, a lui aussi pesé sur la demande intérieure. La croissance annuelle des concours bancaires, avait déjà nettement ralenti jusqu'en juin 2008, avant que la crise financière mondiale prenne toute son ampleur. Cela tenait pour beaucoup à une nette décélération des prêts consentis par certaines banques de taille moyenne, qui avaient emprunté à l'étranger pour financer des prêts à la consommation, des prêts hypothécaires et d'autres prêts immobiliers, mais dont l'accès aux capitaux étrangers s'est tari avec la crise internationale du crédit. Mais les prêts bancaires se sont contractés en octobre 2008 et cette contraction s'est poursuivie tout au long du dernier trimestre en chiffres corrigés des variations saisonnières. Il y a à cela trois raisons : une nouvelle dégradation des conditions de crédit dans le monde, mais aussi la paralysie du marché interbancaire national en septembre 2008 et, de plus en plus, une retarification du risque de crédit par les banques russes à mesure que la récession s'installait.

Un autre choc a contribué au recul de la demande : l'effondrement du marché boursier national. Pour une large part, ce choc n'était pas indépendant, mais en rapport avec le prix du pétrole. Sur le RTS, ce sont des entreprises du secteur du pétrole et du gaz qui représentent l'essentiel des bénéfices et on observe une nette corrélation entre les cours des actions et le prix du pétrole (graphique 1.15). Malgré tout, un facteur aggravant paraît avoir joué : les actionnaires très endettés utilisant leurs titres pour garantir des prêts ont dû répondre aux appels de marge. Les ventes ont donc augmenté, ce qui a créé un cercle vicieux de baisse des cours et de ventes imposées.

Le dernier des chocs extérieurs à avoir frappé l'économie russe en 2008 est la forte baisse de la demande internationale. Le premier signe a été le net recul de la production industrielle ukrainienne en octobre, essentiellement à cause de la brutale contraction de

Graphique 1.14. **Prix des produits de base hors pétrole**

Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de Datastream.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648632140322>Graphique 1.15. **Prix du pétrole et prix des actions**

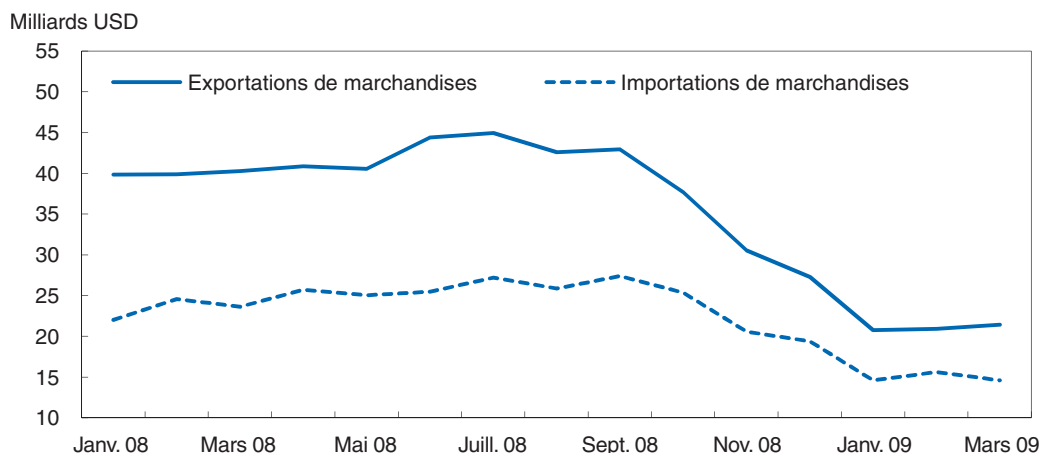
Source : Datastream.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648665584183>

la demande mondiale de produits métallurgiques. Puis, en novembre et en décembre, il s'est produit également une baisse spectaculaire des exportations à destination de plusieurs pays d'Asie, dont la Chine, le Japon et la Corée. Au total, l'économie mondiale a subi un recul massif de la production et des échanges au dernier trimestre 2008. Cela s'est répercuté sur le commerce extérieur de la Russie, dont les exportations et les importations ont chuté en chiffres désaisonnalisés entre septembre et décembre (graphique 1.16).

Graphique 1.16. **Exportations et importations de marchandises**

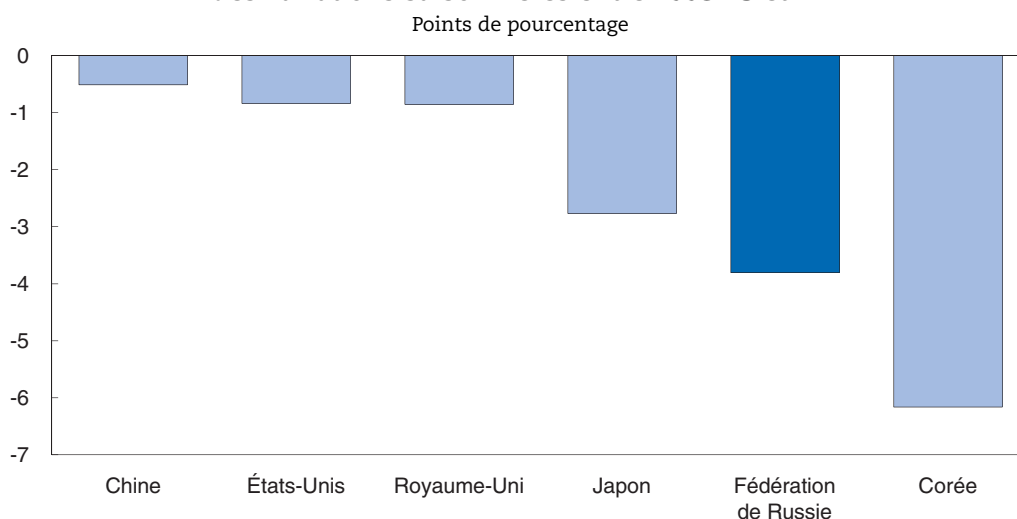
Chiffres corrigés des variations saisonnières, fab



Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de la Banque centrale de Russie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648670377550>**L'effet sur la croissance a été très marqué**

Cette succession de chocs (interdépendants) a provoqué un ralentissement spectaculaire de l'activité économique, plus prononcé que dans la plupart des autres grandes économies (graphique 1.17). En chiffres corrigés des variations saisonnières, la production a baissé de plus de 10 % au cours du seul mois de novembre et de près de 18 % entre septembre 2008 et janvier 2009. En ce qui concerne la production industrielle, les activités manufacturières ont fait preuve d'une faiblesse particulière, avec un recul de près de 30 % au cours des quatre mois allant jusqu'en janvier. Un large éventail d'autres indicateurs mensuels a confirmé le brusque ralentissement de

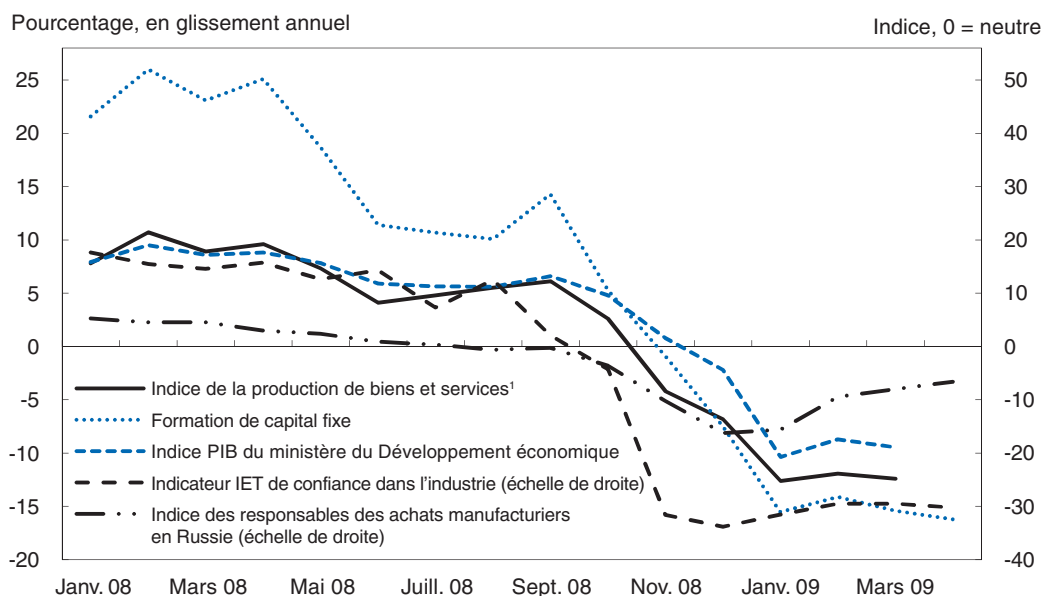
Graphique 1.17. **Évolution de la croissance trimestrielle du PIB corrigée des variations saisonnières entre 2008 T3 et T4**

Source : Comptes nationaux trimestriels de l'OCDE, ministère russe du Développement économique, estimations de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648676751657>

l'activité économique à partir de novembre (graphique 1.18). Vu l'ampleur de la récession au dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009, la croissance du PIB réel en 2009 sera fortement négative, mais le rebond des cours pétroliers, conjugué à l'effet des mesures de relance substantielles, devrait susciter une certaine reprise au second semestre 2009 et en 2010 (encadré 1.1).

Graphique 1.18. Indicateurs de l'activité économique



1. Estimation sur la base des données concernant l'évolution du volume physique de la production dans l'agriculture, les industries extractives, les activités manufacturières, l'électricité, le gaz et l'eau, la construction, les transports ainsi que le commerce de gros et de détail.

Source : Rosstat, Institut pour l'économie en transition, ministère du Développement économique et VTB Europe.

La réaction du marché du travail reflète les évolutions structurelles de l'économie

Durant la longue période de ralentissement de l'activité des années 90, qui a culminé avec la crise de 1998, le non-paiement des salaires était l'un des principaux moyens utilisés par les employeurs russes pour remédier à leurs difficultés. Or, la crise actuelle traduit une nette évolution de l'environnement des employeurs russes. Jusqu'à présent, les arriérés de salaires se multiplient, mais à partir d'un très faible niveau. En revanche, les employeurs ajustent leur main-d'œuvre au niveau de l'activité plus rapidement que par le passé. Après la réduction de la protection de l'emploi, il est plus intéressant pour eux de résilier le contrat de travail que de différer le paiement des salaires. Les enquêtes montrent que les employeurs sont de moins en moins nombreux à faire état d'obstacles juridiques à la résiliation d'un contrat de travail. Les premières vagues de licenciements ont déjà touché la construction et les services financiers. On signale que de nombreuses entreprises ont réduit leur horaire de travail. Le chômage déclaré a augmenté fortement et les contrats de travail atypiques (durée déterminée, temps partiel, congés) se multiplient. En décembre 2008, 900 000 salariés travaillaient en horaire réduit ou étaient en congés forcés.

Le nombre de chômeurs retrouvant un emploi diminue très fortement. Alors qu'en décembre 2007 les chômeurs étaient 73 700 à avoir retrouvé un emploi, ils n'étaient plus que 7 300 en décembre 2008. Le nombre d'offres d'emploi est tombé de 1.5 million en

Encadré 1.1. Prévisions macroéconomiques pour 2009-10

La Russie subit une sévère récession, mais le rebond des prix des produits de base et les effets attendus des mesures de relance laissent espérer une certaine reprise tout au long de 2009 et en 2010.

Compte tenu de l'extrême faiblesse observée dans les premiers mois de l'année, la croissance pour 2009 dans son ensemble sera fortement négative, mais la production pourrait cesser de baisser dès le second trimestre, et une croissance positive devrait se maintenir jusqu'à fin 2010. La récente flambée des cours pétroliers modifie sensiblement les perspectives à court terme de l'économie russe. La remontée des entrées de capitaux dans la balance courante contribue à maintenir les réserves internationales et la valeur du rouble, ce qui tend à améliorer la perception des actifs libellés dans cette monnaie. Des flux nets de capitaux privés moins négatifs (et peut-être à nouveau positifs) atténuent une source majeure de faiblesse de la demande interne, augmentant ainsi la probabilité d'un redémarrage de la croissance. Les conditions sur les marchés financiers internationaux sont moins importantes que les prix du pétrole, mais elles affectent néanmoins la demande intérieure. Dans la mesure où l'appétence retrouvée pour le risque permet de rééchelonner la dette du secteur privé au lieu de la rembourser, les entreprises russes auront davantage de ressources pour leurs dépenses intérieures.

Les retards dans l'application des mesures de relance ont contribué à l'ampleur de la récession, mais les mesures budgétaires devraient maintenant contribuer à stabiliser la production. Ce n'est qu'en avril 2009 que les actions budgétaires anticrise ont été approuvées par la Douma, et le budget fédéral était *grosso modo* en équilibre au premier trimestre, en dépit de la baisse des recettes. Le financement par le déficit intervenant durant le reste de 2009, la politique budgétaire devrait mieux étayer la demande. Les taux d'intérêt ont été relevés à la fin de 2008 pour défendre le rouble, ce qui a contribué à un durcissement des conditions monétaires. Le rouble se raffermissant vis-à-vis du panier dollar-euro depuis début février, la banque centrale a réduit les taux d'intérêt en avril et mai, et de nouvelles réductions de taux devraient être possibles avec la décre de l'inflation et des sorties de capitaux.

Au début de 2009, l'inflation était sujette à des forces antagonistes, la répercussion de la dépréciation du rouble et des fortes hausses des prix administrés étant neutralisée par la contraction de la masse monétaire, par la baisse des prix à la production et par l'atonie de la demande. Toutefois, les principales majorations des prix administrés pour l'année ont déjà eu lieu, et depuis début février le rouble s'est apprécié par rapport au panier, de sorte que l'inflation devrait s'infléchir lentement pour revenir au-dessous de 10 % cette année puis décroître encore en 2010 (tableau 1.2).

Tableau 1.2. Indicateurs macroéconomiques

	2006	2007	2008	2009	2010
Croissance du PIB réel	7.7	8.1	5.6	-6.8	3.7
Inflation	9.0	11.9	13.3	8.0	6.5
Solde budgétaire (en pourcentage du PIB) ¹	8.4	6.0	4.8	-6.0	-4.0
Balance courante (en pourcentage du PIB)	9.5	5.9	6.1	3.3	2.9

1. Budget consolidé.

Source : Les données pour 2006-08 proviennent de sources nationales. Les données pour 2009-10 sont des estimations et des prévisions de l'OCDE.

Encadré 1.1. Prévisions macroéconomiques pour 2009-10 (suite)

Les exportations comme les importations commenceront à croître de nouveau en 2009, et le compte des opérations courantes restera probablement excédentaire, les réserves étant stables ou en hausse (tableau 1.3).

Tableau 1.3. Indicateurs externes

	2006	2007	2008	2009	2010
Milliards USD					
Exportations de biens et services	335	394	523	343	383
Importations de biens et services	209	283	368	263	297
Solde extérieur	126	111	155	79	87
Invisibles, net	-31	-35	-52	-38	-45
Balance courante	94	76	102	41	41
Pourcentages de variation					
Exportations de biens et services, volumes	7.3	6.3	0.5	-5.6	3.7
Importations de biens et services, volumes	21.3	26.5	15.0	-20.0	10.0
Termes de l'échange	10.5	3.6	16.7	-22.5	5.4

Source : Sources nationales et prévisions de l'OCDE.

Les risques penchent moins dans le sens d'une dégradation, et sont même assez équilibrés. Les créances douteuses des banques vont sans doute continuer de croître, ce qui pourrait exiger l'injection de nouveaux capitaux publics dans le système bancaire pour maintenir l'offre de crédit. Si la récession mondiale est plus sévère que prévu, les prix du pétrole pourraient de nouveau se replier fortement, déclenchant de nouvelles sorties de capitaux et des retraits sur les dépôts bancaires et exerçant des pressions renouvelées sur le rouble. En revanche, une poursuite des tendances récentes plus favorables des prix des produits de base et des conditions financières internationales se traduirait probablement par une reprise plus forte de la croissance économique cette année et l'année prochaine.

août 2008 à moins de 900 000 en décembre. De plus, les offres d'emploi non satisfaites révèlent de plus en plus une inadéquation des qualifications. Les chômeurs sont essentiellement des personnes non qualifiées ou peu qualifiées, mais des offres d'emploi ne sont pas satisfaites pour les travailleurs qualifiés ou spécialisés. Les disparités de performance économique d'une région et d'un secteur à l'autre aggravent l'inadéquation entre les demandes et les offres d'emploi.

Les autorités ont certes réagi à la fin de 2008 en relevant le niveau de l'indemnisation du chômage, qui reste néanmoins bien inférieure au salaire moyen. En revanche, le nombre de permis de travail accordés aux étrangers, essentiellement en provenance des ex-républiques soviétiques, a été réduit de moitié. Le chômage déclaré augmente rapidement; il touchait 7.7 millions de personnes (10.2 %) en avril 2009 et devrait atteindre environ 10 millions au cours de l'année. Il est impératif que les autorités russes consacrent à ce problème de chômage suffisamment de fonds et de moyens et qu'elles aident les demandeurs d'emploi à acquérir les qualifications nécessaires pour retrouver une activité. Le gouvernement a déjà judicieusement pris des mesures de précaution pour augmenter les dépenses affectées à la reconversion et à la mobilité régionale, mais il reste à voir si ces financements suffiront.

Les autorités ont réagi immédiatement et massivement

Lorsque la crise s'est déclenchée, la réaction des autorités russes a été très rapide et très massive. Le gouvernement et la banque centrale disposaient d'importantes ressources pour financer l'aide au secteur financier, défendre le rouble et mettre en œuvre une politique budgétaire expansionniste. Au départ, on pensait que ces mesures seraient plus que suffisantes pour remédier à l'impact de la crise financière mondiale sur la Russie. En plus du Fonds de réserve, qui a été alimenté jusqu'au plafond légal de 10 % du PIB, il y avait le Fonds national de prévoyance, qui représentait à la fin de 2008 environ 3 % du PIB, et les dépôts de l'État auprès de la banque centrale. Lorsque la crise s'est déclenchée, les réserves internationales étaient proches de 600 millions USD, soit plus que la dette extérieure totale privée et publique.

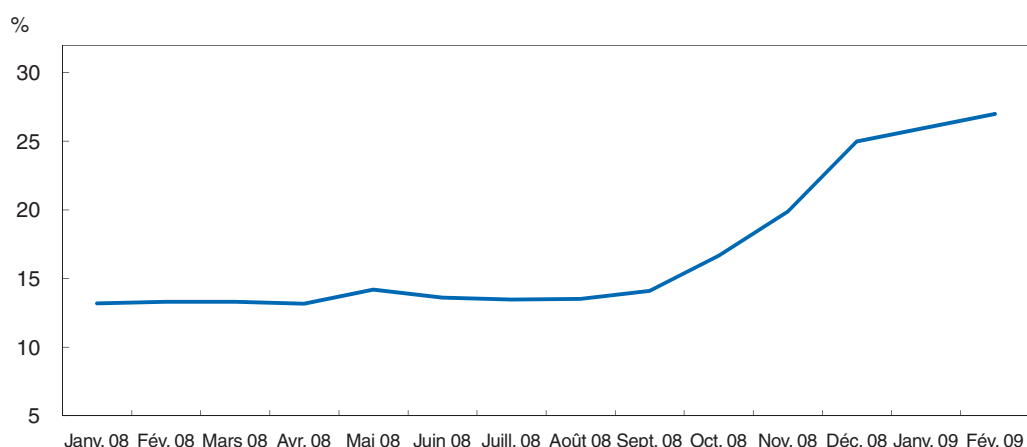
Au total, les mesures quantifiables annoncées au cours des premiers mois de la crise ont représenté environ 13 % du PIB¹¹. D'autres mesures ont été annoncées par la suite, mais, du fait de l'aggravation de la situation, les autorités paraissent réexaminer l'intensité de leur réponse. Les difficultés initiales du côté des sorties nettes de capitaux et du secteur financier semblaient gérables au regard des ressources accumulées. Mais, avec la progression de la crise, on s'est de plus en plus rendu compte que les chocs étaient d'une ampleur insoupçonnée et que les ressources disponibles pourraient finalement être sous-dimensionnées. Contrairement à la position qui prévalait en septembre-octobre 2008, en quelques mois l'espoir de préserver en 2009 une croissance économique positive ou un excédent budgétaire s'était dissipé. En conséquence, le débat s'est amplifié au gouvernement et à la banque centrale sur les mesures à prendre, et l'option d'une politique plus rigoureuse a gagné du terrain.

La première vague de mesures annoncées visait à stabiliser le système bancaire (encadré 4.4). Au milieu de septembre, alors même que la baisse des valeurs mobilières et l'assèchement du crédit interbancaire commençaient de créer une grave pénurie de liquidités pour certaines banques, les autorités ont réagi rapidement à cette situation. Les réserves obligatoires ont été réduites, les opérations de prise en pension de la banque centrale ont été renforcées et des dépôts de l'État ont été transférés de la banque centrale aux banques commerciales (sur appel d'offres). De plus, la banque centrale a allongé la liste des garanties éligibles aux opérations de refinancement, puis a commencé d'offrir des crédits non garantis¹².

De nouvelles mesures ont été prises pour rétablir la confiance dans le système bancaire, aussi bien du côté de la population que du côté des banques elles-mêmes. Les plafonds des dépôts couverts par l'assurance-dépôts ont été sensiblement relevés et la banque centrale a garanti les prêts des grandes banques aux petites banques. De plus, on a fait appel aux entreprises publiques pour prendre le contrôle de plusieurs banques petites et moyennes en difficultés.

En fait, les liquidités en roubles ont pu même être quelque peu surabondantes durant les mois qui ont suivi le déclenchement de la crise. En plus des retraits de dépôts en valeur absolue, la crise financière a eu un autre résultat : la conversion en devises (essentiellement en USD) de dépôts libellés en roubles (graphique 1.19). Cela a contraint les banques à réduire leurs actifs libellés en roubles et à accumuler les avoirs en devises pour éviter de graves asymétries de devises à leur bilan. C'est pourquoi les banques ont eu de plus en plus besoin de liquidités en USD, et pas en roubles. Elles ont largement utilisé la facilité de dépôt en devises mise en place par la Banque centrale de Russie (BCR). Pour le

Graphique 1.19. Dépôts des particuliers en devises
En proportion du total des dépôts des ménages



Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648688882103>

reste, dans une large mesure, les liquidités massives en roubles dont la BCR a approvisionné le marché lui ont été rétrocédées contre des devises.

Cela a créé des tensions sur le rouble, les marchés voyant fondre rapidement les réserves internationales de la Banque centrale de Russie¹³. Les autorités se sont montrées déterminées à éviter une brusque dépréciation du rouble, craignant que les anticipations ne s'en trouvent encore plus déstabilisées et que, face à la forte demande de dollars, on assiste à une succession de dépréciations progressives du rouble par rapport au panier dollar/euro. Mais cette politique a nourri des anticipations d'une nouvelle dépréciation du rouble, favorisant ainsi la dollarisation¹⁴.

En outre, alors que les mesures mises en œuvre auraient pu limiter le phénomène de désendettement, elles ne l'ont pas du tout empêché. Avec la contraction des dépôts en roubles, les banques ont dû réduire leurs prêts en roubles, et elles ont été contraintes d'accumuler les actifs en devises pour équilibrer le gonflement des dépôts en devises de leurs clients; mais dans le même temps, elles ne voulaient pas augmenter leurs prêts en dollars, soucieuses de ne pas courir un risque d'insolvabilité dans un contexte de net ralentissement de la croissance et d'affaiblissement du rouble. En conséquence, au dernier trimestre 2008, le volume total des prêts a commencé de diminuer, malgré les pressions que les autorités exerçaient sur les banques pour maintenir leur niveau de prêts (et en dépit du fait que les plus grandes banques sont à capitaux publics).

En plus des mesures visant le secteur bancaire, le gouvernement a annoncé rapidement une série d'initiatives destinées à soutenir la demande intérieure et à amortir les effets de la crise sur les secteurs les plus durement touchés. L'un des problèmes majeurs était celui des entreprises endettées en devises, le rouble étant soumis à de fortes tensions en raison de la baisse des prix du pétrole. C'est pourquoi 50 milliards USD prélevés sur les réserves internationales de la banque centrale ont été mis à la disposition d'une banque à capitaux publics, la *Vnesheconombank* (VEB), pour qu'elle prête aux banques et aux entreprises endettées en devises¹⁵. En même temps, on l'a vu, les autorités ont recouru à des interventions massives en devises pour résister aux pressions à la baisse qui s'exerçaient sur le rouble. Elles ont jugé cette mesure justifiée pour accorder aux banques et aux entreprises concernées un répit leur

permettant d'accumuler suffisamment de liquidités en dollars pour assurer le service de leur dette. Bien que la banque centrale ait laissé de plus en plus fréquemment le rouble se déprécier progressivement par rapport au panier dollar/euro, ce qui s'est traduit en définitive par une baisse du rouble de 28 % par rapport au panier, entre septembre 2008 et janvier 2009 elle a dépensé environ un quart de ses réserves pour défendre le rouble¹⁶.

En novembre 2008, la Douma a adopté le budget triennal pour 2009-11, bien qu'il soit apparu clairement dès cette époque que les perspectives s'étaient modifiées radicalement aussi bien pour la croissance que pour les prix des produits de base. La solution retenue par le gouvernement a été de faire adopter le budget tel qu'il avait été établi (avant la crise), puis de soumettre au premier trimestre 2009 les modifications nécessaires pour faire face à la nouvelle situation. Compte tenu des dépenses approuvées pour 2009, l'évolution des prix du pétrole ne pouvait pas à elle seule rendre le budget globalement déficitaire, mais le gouvernement se préparait à mettre en œuvre un plan de relance et à consacrer d'importants financements à la préservation de la solvabilité du système bancaire. En attendant les modifications prévues du budget 2009-11, plusieurs mesures ponctuelles concernant 2009 ont été prises à la fin de 2008. En particulier, l'impôt sur les sociétés a été ramené de 24 % à 20 % à compter de 2009 et l'allocation chômage a été augmentée.

Dans la lignée des solutions adoptées par certains pays avancés, la Russie a également commencé à concevoir des plans d'aide budgétaire à certaines entreprises non bancaires. Plusieurs centaines de grandes entreprises ont été désignées comme bénéficiaires potentiels de ces aides, mais au début de 2009, aucune ressource budgétaire n'avait été affectée à cette fin et les modalités n'étaient pas encore fixées.

Principaux enjeux de la gestion de la crise

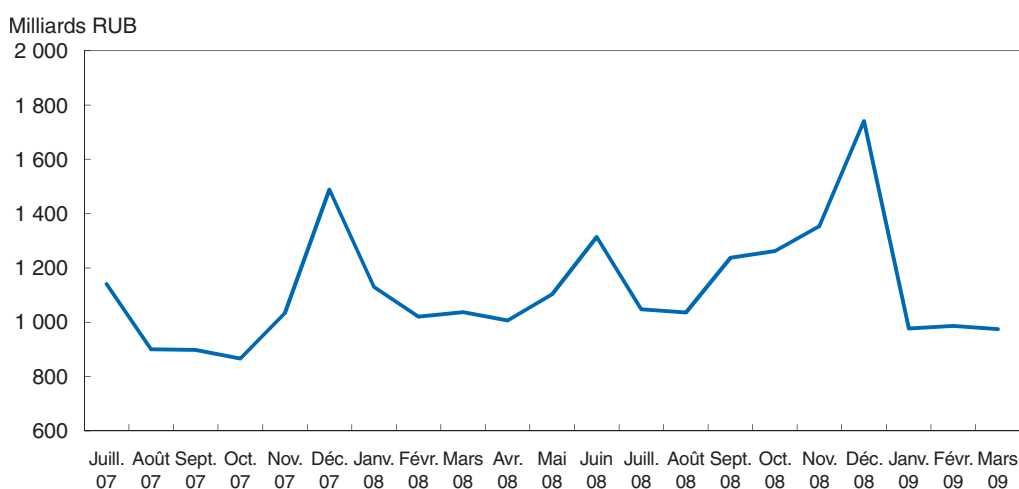
La meilleure stratégie pour la Russie face à la crise économique dépend de la façon dont on évalue l'ampleur et la durée du choc sur la demande mondiale, la trajectoire future des prix du pétrole et l'intensité des multiplicateurs budgétaires. Malgré tout, les mesures devraient être choisies en principe de façon à maximiser l'effet immédiat que toute relance aura sur la demande, à minimiser les distorsions, à préserver la stabilité macroéconomique et la viabilité budgétaire grâce à une stratégie claire de sortie des mesures de relance et, si possible, à améliorer l'efficacité à plus long terme tout en réalisant les objectifs à court terme de régulation de la demande. Concevoir une réponse qui soit le plus en conformité avec ces principes, tout en réglant les éventuels arbitrages qu'ils peuvent susciter, tel est l'enjeu primordial à court terme pour les pouvoirs publics.

Aux principes généralement applicables qui doivent régir la réponse à un choc négatif de grande ampleur sur la demande, il faut ajouter plusieurs facteurs spécifiquement russes. Par exemple, la Russie connaît d'ores et déjà une large intervention de l'État dans l'économie (voir ci-après et le chapitre 5), qui alimente, et qu'alimentent, une corruption endémique, un gouvernement d'entreprise défaillant et une délimitation confuse du secteur privé et du secteur public. Ces caractéristiques accroissent le risque de renforcement progressif de la présence actionnariale de l'État ou d'une intervention directe pour remédier à la crise.

Contribuer à la stabilité financière

L'efficacité des mesures de soutien de la demande sera moindre si le système financier ne fonctionne pas correctement, ce qui veut dire que les mesures qui visent à assurer le fonctionnement du système bancaire sont particulièrement importantes. Mais il n'est pas

du tout certain que le principal problème du secteur bancaire soit maintenant une liquidité très insuffisante, si tant est que ce problème se soit jamais posé. C'est seulement pour quelques banques qu'une pénurie de liquidités semble avoir provoqué un phénomène de désendettement, et ces banques jouent un rôle relativement mineur, aucune ne représentant 1 % des actifs bancaires totaux. Au niveau du système dans son ensemble, quelques signes montrent que les contraintes de liquidité ont toujours été extrêmement présentes. La période qui va du milieu de 2008 à la fin septembre de cette même année est la principale exception qu'on pourrait éventuellement citer, la tourmente financière mondiale ayant interrompu l'accès aux marchés de capitaux internationaux et déclenché des retraits massifs de dépôts de la part d'une population échaudée par les crises bancaires précédentes (graphique 1.20).

Graphique 1.20. **Liquidité bancaire**

1. Encaisse, comptes des correspondants des établissements de crédit à la Banque centrale de Russie et dépôts bancaires auprès de la Banque centrale de Russie.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des données de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648708562382>

La solvabilité des banques constitue le principal problème à cet égard

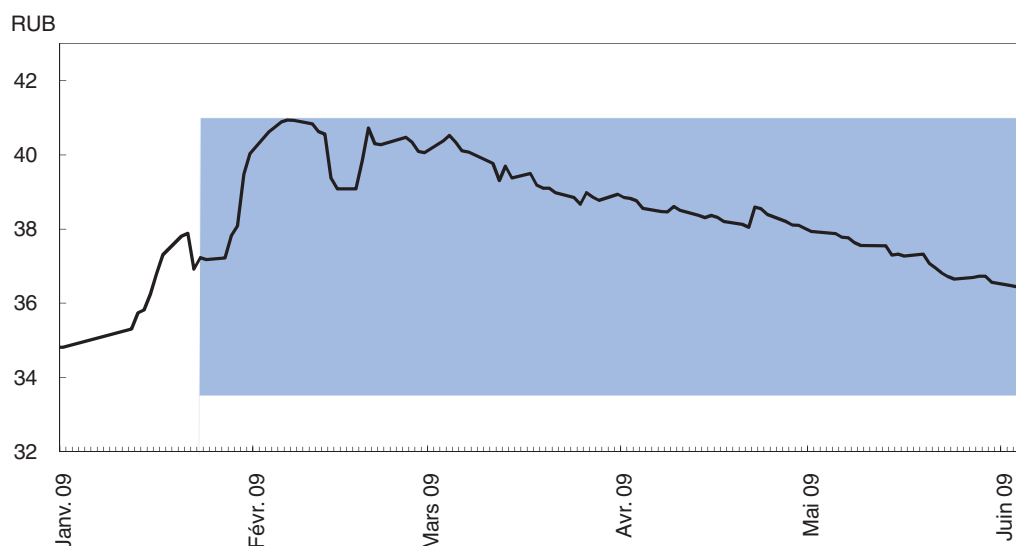
Bien qu'il n'y ait guère de signes de contraction des fonds propres des banques au début de 2009, il n'en reste pas moins probable que pour assurer une croissance positive du crédit cette année, le problème de la solvabilité des banques devra être réglé. Les banques devront en particulier : i) être suffisamment capitalisées pour respecter leurs ratios de fonds propres à mesure qu'augmentera la proportion de prêts improductifs et ii) être rassurées quant au risque de crédit sur les nouveaux prêts dans un environnement de croissance négative du PIB réel aussi bien en Russie qu'à l'étranger. L'enjeu est de parvenir à ce résultat tout en minimisant l'aléa moral et le coût pour les contribuables.

En ce qui concerne l'adéquation des fonds propres, le gouvernement et la banque centrale ont jusqu'à présent privilégié les prêts subordonnés pour augmenter les fonds propres réglementaires des banques¹⁷. Ces prêts subordonnés ont surtout été consentis aux plus grandes banques à capitaux publics (y compris la quasi-banque à capitaux publics VEB, qui est l'un des plus grands prêteurs, mais n'a pas d'agrément bancaire et n'est pas soumise à la surveillance de la banque centrale). D'autres solutions seraient possibles : la souscription d'actions, les garanties publiques de prêts et le rachat d'actifs douteux à des

prix favorables (avec, éventuellement, la création d'une structure de défaisance pour gérer/aliéner les actifs compromis). En temps normal, le principal inconvénient des prêts subordonnés est que le gouvernement n'a pas son mot à dire dans la gestion en contrepartie de son aide, mais en Russie les plus grandes banques sont déjà aux mains de l'État. Autre inconvénient, que l'on retrouve pour d'autres méthodes d'augmentation des fonds propres des banques, les prêts subordonnés ont tendance à empêcher les regroupements nécessaires. À cet égard, l'apport de fonds propres sous la forme d'actions offre un avantage : le gouvernement sera alors à même d'organiser la fusion de certaines grandes banques, en les renforçant ainsi (exemple d'objectif d'amélioration de l'efficacité à long terme compatible avec la stabilisation macroéconomique à court terme) avant de préparer leur privatisation de façon à réduire la part déjà forte de l'État dans l'ensemble du système bancaire¹⁸.

En ce qui concerne l'aggravation des risques de crédit, les autorités ont déjà annoncé une aide de l'État pour les prêts interbancaires et pour les prêts bancaires aux non-banques. À la fin de 2008, les crédits des grandes banques aux petits établissements bancaires ont été garantis par la BCR et en vertu d'un décret du gouvernement de février 2009, l'État garantit à hauteur de 50 % les prêts consentis en 2009 par les banques russes aux entreprises pour leurs activités de base ou pour leurs investissements, ces prêts ayant une durée de six mois à cinq ans¹⁹. Il est encore trop tôt pour savoir si ces mesures soutiendront efficacement le crédit, mais ces garanties, même si elles sont de durée limitée, aggravent manifestement l'aléa moral.

Au-delà de ces mesures, remédier aux craintes que peut susciter le risque de crédit pour les nouveaux prêts signifie probablement en partie qu'on croit de plus en plus que le rouble ne subira pas un nouvel accès de faiblesse. La période se situant entre la fin de 2008 et janvier 2009, lorsque les autorités ont réagi à la forte dégradation du compte des opérations courantes et du compte des opérations en capital de la balance des paiements en annonçant à l'avance une stratégie de faibles dépréciations progressives a eu deux effets négatifs sur la volonté et la capacité de prêt des banques²⁰. Premièrement, avec la perspective d'une nouvelle dépréciation du rouble, les prêts en devises aux emprunteurs nationaux étaient moins attrayants et il y a eu assèchement des liquidités en roubles à mesure que les ménages et les entreprises ont converti en devises leurs dépôts en roubles ou ont retiré purement et simplement leurs dépôts – les banques se trouvant dans l'obligation de limiter les déséquilibres monétaires à leurs bilans, cela s'est répercuté sur leur capacité de prêt en roubles. Deuxièmement, le taux de change réel évoluant moins que ce qui semblait justifié par les fondamentaux, on a pu s'inquiéter de plus en plus d'une surévaluation du rouble et redouter des problèmes de rentabilité du secteur exportateur (surtout pour les produits de base, vu la chute des prix internationaux). L'adoption fin janvier d'une large bande d'intervention, à un niveau que le marché a apparemment jugé crédible compte tenu de facteurs exogènes tels que le niveau des prix du pétrole, a réussi à enrayer cette dynamique négative, le pari sur le taux de change ressemblant de plus en plus à un pari binaire. Ultérieurement, la vive remontée des prix du pétrole a raffermi davantage la confiance dans le rouble, qui à la fin mai s'était apprécié d'environ 10 % par rapport à son point bas de début février (graphique 1.21). Aux prix actuels du pétrole, la balance courante de la Russie devrait rester excédentaire en 2009, ce qui améliorera encore la position extérieure du pays, déjà solide. De plus, malgré l'ampleur du rebond déjà observé en 2009, les marchés à terme laissent toujours anticiper une hausse des prix du pétrole au cours de l'année à venir, ce qui contribue également à raffermir la confiance

Graphique 1.21. **Taux de change officiel par rapport au panier dollar-euro**

Source : Calculs de l'OCDE à partir de données de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648714082633>

dans la stabilité du taux de change. Bien que les autorités aient fait part de leur volonté d'ajuster la bande de fluctuation en cas d'évolution défavorable des fondamentaux, si les prix des produits de base plongent de nouveau, la Banque centrale de Russie risque encore de devoir défendre un niveau de taux de change largement considéré comme reflétant une surévaluation du rouble, comme ce fut le cas fin 2008. Cet épisode a souligné les dangers d'une politique monétaire dont le principal objectif opérationnel est le taux de change.

Privilégier davantage la stabilité des prix contribuerait également à se prémunir contre les tensions déflationnistes

En vertu de la loi, la Banque centrale de Russie est investie d'une double mission : réaliser la stabilité des prix et préserver la stabilité de la monnaie. Dans la pratique, la Banque a fixé des objectifs annuels d'inflation tout en utilisant le taux de change nominal comme cible opérationnelle, la trajectoire du taux nominal étant choisie de façon à limiter l'appréciation du rouble en termes réels, compte tenu des hypothèses d'inflation en Russie et à l'étranger. Il peut donc y avoir conflit entre l'objectif d'inflation et l'objectif de taux de change. Durant la majeure partie de la décennie qui vient de s'écouler, la balance des paiements était fortement excédentaire, au-delà des possibilités de stérilisation des interventions de la banque centrale. En conséquence, la masse monétaire a augmenté très rapidement et les objectifs d'inflation ont été régulièrement dépassés, même si, jusqu'en 2007, cela n'était pas jugé trop préoccupant puisque l'inflation continuait de refluer. À partir du milieu de 2007, la banque centrale a commencé d'accorder plus de poids à la maîtrise d'une inflation qui s'accélérait. La bande de fluctuation du taux de change a été élargie à la fin du mois de mai 2008 pour permettre une appréciation supplémentaire du rouble, les réserves obligatoires ont été augmentées et les taux directeurs ont été relevés à plusieurs reprises entre le milieu de 2007 et le milieu de 2008. Mais à partir de septembre 2008, c'est la stabilité du taux de change qui a été de nouveau privilégiée, c'est-à-dire la défense du rouble contre une dépréciation; dans le même temps, la politique

monétaire a été subordonnée à l'objectif d'aide au système bancaire, ce qui signifiait essentiellement l'apport d'abondantes liquidités.

En fait, il s'est révélé contradictoire de vouloir à la fois défendre le rouble et approvisionner en liquidités le système bancaire, car les liquidités en roubles ont alimenté la demande de devises et renforcé les pressions s'exerçant sur la monnaie. Mais tout comme la politique axée sur le taux de change en période de vigueur de la balance des paiements s'était traduite par une croissance excessive de la masse monétaire, cette croissance est devenue négative dans un contexte de déficit important de la balance des paiements (les sorties de capitaux se multipliant alors que l'excédent de balance courante se contractait avec la baisse des prix du pétrole). On se trouve donc dans une situation où il est possible que l'inflation soit plus rapide que prévu, s'accroissant même au-delà de ce que les autorités souhaiteraient, surtout au regard de la baisse des prix internationaux des produits alimentaires et de l'énergie. Si l'on se base sur un modèle économétrique de l'inflation russe (annexe 3.A2), on constate que la croissance de la masse monétaire, la hausse des prix à la production et les variations du taux de change sont les principales variables explicatives de l'inflation. La forte baisse de M2 et des prix à la production qui s'est produite au deuxième semestre 2008 et au début de 2009 annonçait une décrue de l'inflation à partir du printemps 2009, avec possibilité d'une inflation en glissement mensuel négative vers l'été, en dépit de la forte dépréciation du rouble par rapport au panier dollar-euro jusqu'en février. En outre, même si les indicateurs de la production ne se sont pas avérés significatifs au cours de la période échantillon (1999-2008), on a des raisons théoriques de penser que l'inflation devrait être influencée par l'écart de production, qui est devenu fortement négatif. En revanche, dans la mesure où le recours au Fonds de réserve se traduit par une monétisation du déficit budgétaire, la croissance de la masse monétaire devrait reprendre durant le reste de l'année 2009, et le rebond des prix des produits de base exercera de nouvelles pressions à la hausse sur les prix à la production. Malgré tout, que le principal risque soit une recrudescence de l'inflation sous l'effet d'un nouvel accès de faiblesse du rouble, ou une dérive déflationniste en raison de la contraction de la masse monétaire et de l'atonie de la demande globale, l'enjeu primordial à terme pour la banque centrale est de mettre en œuvre une politique monétaire plus réactive à l'inflation intérieure.

Réorienter la politique monétaire vers la réalisation des objectifs d'inflation ne signifie pas que limiter l'appréciation du taux de change en termes réels était un objectif erroné en période de prix élevé du pétrole, ou que le niveau du taux de change réel devrait laisser indifférent les autorités. Mais cela veut dire que, pour réaliser ces objectifs, il faudra largement s'en remettre à la politique budgétaire, surtout en ce qui concerne les mécanismes de taxation et de mise en réserve des recettes pétrolières exceptionnelles.

L'enjeu essentiel de politique budgétaire est de soutenir efficacement la demande tout en minimisant les risques pour la viabilité des finances publiques

Comme dans les autres pays, depuis le début de la crise un débat s'est ouvert en Russie sur le rôle de la relance budgétaire dans la situation actuelle. D'une part, on craint de compromettre une crédibilité durablement acquise concernant la viabilité de la situation budgétaire et on se demande si la politique budgétaire soutiendra efficacement la demande (les multiplicateurs budgétaires sont faibles, voire négatifs). D'autre part, de fortes pressions s'exercent sur les autorités en vue d'atténuer les difficultés économiques des entreprises et des ménages. En ce qui concerne le multiplicateur budgétaire, la

situation actuelle est au moins assez propice à une politique expansionniste efficace, puisqu'il devrait y avoir une forte proportion d'agents économiques soumis à une contrainte de crédit (qu'il s'agisse des administrations régionales ou des ménages). Et une réduction du coût social du chômage paraît tout à fait justifiée. Le problème essentiel à court terme pour la politique budgétaire est de maximiser le multiplicateur tout en maîtrisant l'aléa moral et les risques à long terme pour la viabilité des finances publiques.

On observe un large consensus sur les conditions que doit remplir une relance budgétaire en situation de récession : cette relance doit être rapide, ciblée et temporaire. La rapidité peut militer à l'encontre des dépenses d'infrastructure, qui sont généralement longues à planifier et à exécuter. Pour que les mesures soient ciblées, il faut maximiser le multiplicateur budgétaire, ce qui fait préférer un accroissement de la dépense – peut-être sous la forme de transferts aux ménages soumis à une contrainte de crédit ou de transferts aux niveaux inférieurs d'administration – à une baisse de l'impôt. Dans la mesure où les dépenses d'infrastructure peuvent être accélérées rapidement, elles devraient aussi être privilégiées, car on a constaté ailleurs que le multiplicateur budgétaire est maximal pour ces dépenses²¹. Et pour que la relance soit temporaire, il faut écarter les mesures difficiles à supprimer par la suite, par exemple le relèvement des droits à prestations ou les réductions d'impôts; en revanche, les transferts ou remboursements d'impôts exceptionnels sont souvent cités comme un bon exemple de mesures temporaires.

Autre problème, il faut choisir des mesures qui contribuent aux objectifs à plus long terme tout en stimulant la demande à court terme. La baisse de l'impôt sur les sociétés était judicieuse de ce point de vue, car on peut considérer que cet impôt est le moins propice à la croissance (OCDE, 2009), mais il est probable qu'elle n'aura qu'un impact limité sur la demande durant la crise, car un grand nombre d'entreprises n'auront pas à acquitter cet impôt et les effets d'un allègement de la ponction fiscale sur les entreprises bénéficiaires devraient être assez faibles dans un climat où la demande évolue si défavorablement. D'autres objectifs à long terme pourraient être envisagés pour un plan de relance, notamment une plus grande efficacité énergétique et un environnement de meilleure qualité.

Préserver la viabilité budgétaire paraît devoir être moins problématique en Russie que dans un grand nombre de pays de l'OCDE, car le niveau de la dette brute est faible et celui des actifs financiers publics est élevé. Malgré tout, on s'attend pour 2009 à un déficit fédéral de l'ordre de 8 % du PIB et on ne sait pas très bien combien de temps le budget restera déficitaire. Ne pas enrayer de tels déficits se traduirait par une évolution explosive de l'endettement. De plus, les tendances démographiques sont extrêmement négatives en Russie et le taux de dépendance devrait fortement augmenter ces prochaines années. La Russie connaît également des problèmes graves de dégradation de l'environnement, qui pourraient être budgétairement très coûteux à l'avenir. Il est donc important pour la Russie, comme pour beaucoup d'autres pays frappés par la crise, d'inscrire ses mesures de relance dans un cadre à moyen terme comportant une trajectoire crédible de retour à un endettement public viable.

En avril 2009 ont été adoptés un certain nombre d'amendements au budget de l'exercice en cours (encadré 1.2), qui répondent à des degrés divers aux principaux défis à court terme de la politique budgétaire. Les nouvelles mesures anticrise, équivalant à quelque 3.4 % du PIB, se situaient toutes du côté des dépenses, la majorité des dépenses supplémentaires étant des transferts aux ménages, aux régions et au Fonds de retraite²². En revanche, d'autres dépenses, notamment en faveur de l'investissement public, étaient abaissées, de sorte que les dépenses totales n'étaient augmentées qu'à raison de 1.6 % de la nouvelle valeur estimée du PIB de 2009.

En outre, les nouvelles dispositions privilégiaient les actions qui faussent les prix (bonifications d'intérêts, par exemple), qui entravent la concurrence (soutien aux grandes entreprises) et/ou qui ont un élément protectionniste (soutien aux constructeurs automobiles locaux par le biais de subventions et de commandes publiques). La composition sous-optimale des mesures de relance va probablement limiter leur efficacité à l'appui de la demande et exercer un effet de freinage sur l'efficacité économique dans le long terme. En ce qui concerne la durée de la relance, certaines mesures telles que les majorations de prestations sociales avaient un caractère permanent, tandis que d'autres, par exemple les bonifications d'intérêts et les commandes publiques de voitures produites localement, étaient temporaires.

Encadré 1.2. Amendements au budget fédéral pour 2009

Des amendements au budget 2009 ont été adoptés en avril pour faire face à la crise économique. Tous les paramètres fondamentaux sous-jacents pour 2009, notamment le prix du pétrole, le PIB, le taux de change et l'inflation, ont été révisés (voir le tableau 1.4). Les prévisions de recettes étaient inférieures d'environ 40 % en termes nominaux, soit 4.6 points de PIB, aux chiffres précédemment approuvés, principalement à cause du niveau beaucoup plus bas des prix du pétrole et du gaz. Les amendements budgétaires augmentent les dépenses nominales de 667 milliards RUB par rapport au budget 2009 initial, ce qui représente une hausse de 6.4 % du PIB, compte tenu d'une forte révision à la baisse de la production. En conséquence, la prévision révisée du solde budgétaire se traduit par un déficit de 7.4 % du PIB, soit un basculement de 11 points de PIB par rapport au budget initial. Des dépenses supplémentaires à raison de 0.6 % du PIB sont prévues par le biais du Fonds national de prévoyance.

Tableau 1.4. Amendements au budget fédéral pour 2009

	2008 (résultat)	Budget 2009 (adopté en novembre 2008)	Budget 2009 (amendé avril 2009)	Variation entre 2008 et le budget amendé 2009	Variation par rapport au budget 2009 original
En milliards de roubles					
Recettes	9 274	10 927	6 714	-2 560	-4 213
Recettes pétrolières et gazières	4 389	4 693	2 057	-2 332	-2 636
Recettes hors pétrole et gaz	4 885	6 235	4 656	-229	-1 579
Dépenses	7 567	9 025	9 692	2 125	667
Solde	1 708	1 902	-2 978	-4 686	-4 880
Solde hors pétrole et gaz	-2 682	-2 790	-5 036	-2 354	-2 246
En pourcentage du PIB					
Revenus	22.3	21.2	16.6	-5.7	-4.6
Recettes pétrolières et gazières	10.5	9.1	5.1	-5.5	-4
Recettes hors pétrole et gaz	11.8	12.1	11.5	-0.2	-0.6
Dépenses	18.2	17.5	24.0	5.8	6.4
Solde	4.1	3.7	-7.4	-11.5	-11.1
Solde hors pétrole et gaz	-6.4	-5.4	-12.5	-6.0	-7.1
<i>Pour mémoire</i>					
PIB, en milliards de roubles	41 668	51 475	40 420	-1 120	-11 055
PIB réel, % de variation	5.6	6.7	-2.2	-7.8	-8.9
Prix du pétrole de l'Oural, USD/baril	94	95	41	-53	-54
Inflation, %, en fin d'année	13.3	7.5-8.5	13	4.5-5.5	-0.3
Taux de change, RUB/USD, moyenne annuelle	24.8	24.7	35.1	10.3	10.4

Encadré 1.2. Amendements au budget fédéral pour 2009 (suite)

Les amendements se fondaient sur le programme anticrise du gouvernement, document esquissant un large éventail de mesures budgétaires et non budgétaires en réponse à la crise économique. Le « programme anticrise global de 2009 » est estimé à 7.5 % du PIB, dont 6.4 % de PIB ont des conséquences budgétaires pour le budget fédéral.

Des mesures anticrise du côté des recettes (réduction du taux de l'impôt sur les sociétés, assouplissement du régime d'amortissement et simplification de la fiscalité des petites et moyennes entreprises) avaient déjà été adoptées en décembre 2008. Leur coût pour le budget fédéral en 2009 était estimé aux environs de 1.2 % du PIB. Côté dépenses, les amendements d'avril instaurent des mesures anticrise à raison de 3.4 % du PIB tout en réduisant simultanément les dépenses dans d'autres secteurs, notamment l'investissement public. Si l'on ajoute d'autres éléments liés à la crise qui ne sont pas classés dans les dépenses publiques, notamment l'utilisation d'actifs du Fonds de prévoyance pour étayer le système bancaire, les prêts aux régions et l'extension des garanties publiques, le montant brut des dépenses anticrise s'élève à 5.1 % du PIB. S'agissant des engagements budgétaires proprement dits, la relance anticrise par les dépenses comprend les actions suivantes :

Accroissement des dépenses sociales (1.3 % du PIB prévu de 2009) :

- Relèvement de diverses prestations sociales.
- Majoration des indemnités de chômage et financement d'activités de promotion de l'emploi.
- Augmentation du transfert au Fonds de retraite pour compenser un déficit dû au relèvement des pensions.

Soutien à certains secteurs et entreprises (0.7 % du PIB) :

- Augmentation des subventions publiques.
- Bonification d'intérêts pour diverses catégories d'entreprises et de ménages.
- Soutien additionnel à l'industrie automobile, notamment via l'achat par les autorités fédérales et nationales de véhicules produits localement.

Soutien aux régions (0.4 % du PIB).

Soutien au système bancaire (0.7 % du PIB).

Provision pour éventualités diverses (0.3 % du PIB).

Des amendements au code du budget ont été également adoptés pour créer la base juridique nécessaire aux révisions budgétaires. Dans l'éventualité d'une baisse de plus de 15 % des recettes pétrolières et gazières prévues, le gouvernement a désormais le droit de demander à la Douma de suspendre la planification budgétaire triennale. Ce droit a été exercé pour éliminer les exercices ultérieurs de la période budgétaire 2009-11. L'entrée en vigueur d'un objectif contraignant de 1 % pour le déficit total et d'un objectif de 4.7 % pour le déficit hors pétrole a été repoussée de 2011 à 2013. En outre, le gouvernement a obtenu le droit d'utiliser le Fonds de réserve pour couvrir les déficits sans modifier le budget. En 2009, il compte financer la plus grande partie du déficit budgétaire en utilisant les actifs du Fonds de réserve.

Au-delà de la crise actuelle, la Russie doit relever plusieurs défis à long terme

Certes, l'ampleur et la durée de la récession actuelle restent deux inconnues, mais à un moment donné la crise prendra fin et la croissance économique reprendra. La Russie devra alors mettre en place un modèle plus sain de croissance soutenue dans une optique de rattrapage, reposant sur l'innovation, l'investissement et l'accumulation de capital humain, plutôt que sur la hausse des prix des produits de base.

Le pétrole, qui exercera encore une forte influence sur l'économie, exigera une habile gestion

La tentation de la facilité, qui consiste à laisser l'amélioration des termes de l'échange tirer la croissance, risque parfois d'être forte. En fait, une nouvelle flambée des prix du pétrole n'est pas improbable, ce qui accélérera de nouveau la croissance du PIB réel de la Russie en stimulant fortement la demande intérieure. Actuellement, les prix à terme du pétrole s'orientent vers une très nette reprise en 2009 par rapport à leur point bas récent, et la dernière édition de *World Energy Outlook* de l'Agence internationale de l'énergie (AIE, 2008) prévoyait que le prix du pétrole atteindrait 110 USD le baril en termes réels (dollars de 2007) à l'horizon 2020. Les facteurs qui ont fait monter les prix du pétrole entre 2003 et 2008 – en particulier, la forte croissance de la Chine et de l'Inde et les coûts marginaux élevés de nouvelles installations de production – devraient de nouveau agir lorsqu'interviendra la reprise économique mondiale.

Une gestion judicieuse des ressources naturelles de la Russie, et plus particulièrement de son patrimoine pétrolier et gazier, restera primordiale. La Russie est le deuxième producteur mondial de pétrole et le premier producteur de gaz naturel, et elle dispose de réserves considérables. L'enjeu est toujours le même pour les responsables : faire en sorte que la population russe bénéficie au maximum de cette richesse sans en être trop tributaire. Une gestion efficace du patrimoine pétrolier et gazier doit reposer sur plusieurs piliers. Il faut que la fiscalité et la réglementation soient conçues de telle sorte que l'exploration et la production réagissent aux fluctuations des prix du pétrole. Malgré la forte hausse qui a duré plusieurs années à partir de 2005, les sociétés pétrolières russes ont tout juste réussi à combler la baisse de production des gisements anciens. En 2008, alors que les prix battaient tous les records, aussi bien pour le point haut en cours d'année que pour le niveau annuel moyen, la production et les exportations ont diminué. On voit donc que le profil temporel de la production n'est pas efficient. Il peut y avoir à cela certaines raisons techniques, mais la mauvaise réaction de l'offre à une hausse des prix sans précédent qui a duré plusieurs années tient probablement en partie à une ingérence perturbatrice de l'État dans le secteur pétrolier et gazier et au régime sous-optimal de l'investissement direct étranger. Les obstacles de plus en plus marqués à la participation étrangère dans le secteur pétrolier et gazier russe sont particulièrement nocifs pour le développement de nouveaux gisements dans les régions difficilement accessibles du pays (où se situent tous les nouveaux grands gisements identifiés), le savoir-faire étranger pouvant être crucial pour une exploitation efficace de ces réserves.

Dans le même temps, une forte proportion de la rente pure liée aux gains exceptionnels devrait être taxée et épargnée, pour préserver l'économie non pétrolière des fluctuations des prix du pétrole²³. La réaffectation intersectorielle des ressources due aux fluctuations du taux de change réel sous l'effet des évolutions des prix des produits de base impose un coût pour le transfert de ressources entre les usages non compétitifs et les usages rentables (en gros, on se trouve dans un cas de syndrome néerlandais). Toutefois, la médiocre performance des économies tributaires des matières premières paraît être une caractéristique empirique qui peut avoir plusieurs autres causes. Ces causes peuvent être notamment la renonciation aux externalités positives créées par des secteurs plus dynamiques comme les industries manufacturières ou les technologies de l'information, les répercussions négatives que peuvent avoir les effets positifs des ressources naturelles sur l'offre de travail, la tendance à des investissements publics peu efficaces – des projets grandioses étant lancés en période de hausse du prix du pétrole, puis abandonnés en

période de baisse – et les conséquences délétères de la recherche de rentes (Gelb, 1988; Sachs et Warner, 1995). De plus, la croissance économique mesurée d'une économie reposant largement sur l'extraction de ressources non renouvelables est surestimée par rapport à d'autres économies qui ne dépendent pas de cette activité, puisque convertir des ressources non renouvelables en patrimoine financier ne crée au mieux que peu de véritables richesses, alors même que le coût environnemental de ces ressources qu'on n'a pas pris en compte est probablement plus élevé que pour la plupart des autres activités. Ces considérations militent en faveur d'une politique macroéconomique qui résiste au syndrome néerlandais et aux effets de malédiction des ressources. En ce qui concerne la Russie, malgré le bon niveau d'éducation de sa population et des réalisations technologiques impressionnantes dans certains secteurs, la structure de l'économie et des exportations témoigne d'un degré relativement faible de sophistication, donnant à penser qu'il serait extrêmement bénéfique d'éviter la malédiction des ressources.

À cet égard, on peut tirer une leçon du dernier cycle du prix du pétrole : l'épargne publique sur les recettes pétrolières exceptionnelles a été importante, mais insuffisante. L'augmentation du déficit hors pétrole durant les dernières années de l'expansion a réduit la stérilisation budgétaire des entrées de balance des paiements et poussé à la hausse l'inflation et le taux de change réel, tandis que par son ampleur, la récession actuelle menace d'épuiser très rapidement, c'est-à-dire au bout de deux ans, les ressources accumulées dans le Fonds de réserve et le Fonds national de prévoyance. Le code budgétaire, qui prévoit un transfert annuel maximal de 3.7 % du PIB des fonds pétroliers au budget à partir de 2011, se traduirait par une politique nettement plus conservatrice que ces dernières années (le transfert pétrolier a atteint 5.5 % du PIB en 2008), mais ce code a été modifié dans le contexte des amendements au budget 2009 de façon à repousser à 2011 l'entrée en vigueur de la limite de 3.7 %. Cette disposition pourrait bien se révéler nécessaire étant donné l'impact budgétaire de la récession actuelle, mais il se pourrait aussi qu'elle se traduise par un abandon prématuré des limites, qui risque de signaler que les autorités sont disposées à assouplir les contraintes avant même qu'elles ne deviennent opérationnelles. Par conséquent, il est de la plus haute importance que le gouvernement démontre sa détermination à faire en sorte qu'une proportion suffisante des recettes pétrolières supplémentaires soit mise en réserve.

Comme toujours, une mise en œuvre judicieuse de la politique macroéconomique est fondamentale

Plus généralement, une politique macroéconomique prudente, dans laquelle la gestion des ressources pétrolières joue un rôle fondamental, est indispensable si l'on veut assurer le succès de toute stratégie d'ensemble de convergence rapide vers les niveaux de revenu des pays de l'OCDE.

Pour ce qui est de la politique monétaire, l'un des principaux problèmes sera de déterminer le rythme et les modalités du passage au ciblage de l'inflation, dont la banque centrale a déjà donné le signal. Il faudrait dès que possible que la politique monétaire n'ait plus pour tâche de résister à une trop forte appréciation du rouble en termes réels lorsque la balance des paiements fait preuve de vigueur, et qu'elle soit progressivement réorientée vers l'objectif de stabilité des prix. Le régime de politique monétaire axé sur le taux de change a créé manifestement certains déséquilibres en période d'expansion, car la politique monétaire était en fait déterminée par les taux d'intérêt aux États-Unis et dans la zone euro, qui étaient trop bas pour répondre aux besoins de la situation en Russie. En

conséquence, les taux d'intérêt réels ont été négatifs en Russie à partir de 2002, ce qui a accentué la forte progression du crédit et favorisé des investissements inefficaces (notamment dans l'immobilier à Moscou et Saint-Petersbourg). Lisser les fluctuations du taux de change réel dues à celles des prix des matières premières est un objectif valable, mais cet objectif doit être réalisé au moyen de la politique budgétaire, qui doit assurer la taxation et l'épargne (idéalement, à l'étranger) de l'essentiel des recettes exceptionnelles liées à la hausse des prix des matières premières. Ainsi, la politique budgétaire peut-elle stériliser une grande partie des entrées de balance courante qui se produisent lorsque les prix à l'exportation des matières premières sont élevés.

L'autre tâche immédiate de la politique budgétaire à mesure que l'économie sortira de la récession sera de donner des assurances crédibles de viabilité à long terme des finances publiques. Il faut que les mesures de relance budgétaire prises pour faire face au ralentissement économique s'inscrivent expressément dans un cadre à moyen terme qui repose sur des hypothèses plausibles et qui prévoie une réduction rapide du déficit hors pétrole tout en permettant la reconstitution du Fonds de réserve et du Fonds national de prévoyance, à supposer que les prix du pétrole ne baissent pas à moyen terme. À cet égard, il serait utile de revenir rapidement aux budgets triennaux glissants et aux limites du déficit hors pétrole fixées par le code budgétaire. Cela contribuerait à créer une marge pour faire face aux pressions budgétaires à long terme telles que le vieillissement de la population et la hausse corrélative du taux de dépendance ainsi que les coûts futurs probables de remise en état de l'environnement.

Les recettes de l'État russe reposent essentiellement sur l'impôt indirect et l'impôt sur les sociétés, assez peu de recettes provenant de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, et encore moins de la fiscalité immobilière. L'introduction d'un taux uniforme pour l'impôt sur le revenu a réduit considérablement la progressivité du système fiscal, inhibant ainsi sa capacité de contribuer aux efforts pour faire reculer un taux de pauvreté qui reste élevé. Les taxes sur l'extraction des ressources naturelles jouent un grand rôle, mais elles pourraient être ajustées de façon à capter plus efficacement les rentes de ressources, et il y a lieu de développer le recours aux taxes environnementales (chapitre 2).

Une réforme d'ensemble dans plusieurs secteurs améliorerait nettement le potentiel à long terme

Le gouvernement actuel a souvent fait savoir qu'il reconnaissait la nécessité de profondes réformes destinées à favoriser le développement de l'économie de marché. Mais très peu de mesures ont été prises à cet effet jusqu'à présent et la planification à long terme a légitimement souffert dans une certaine mesure de la nécessité de réagir à la crise économique²⁴.

Malgré les progrès considérables qui ont été accomplis par les gouvernements précédents, de larges possibilités de réforme subsistent dans plusieurs secteurs. Par exemple, les performances sont médiocres dans l'éducation, le système de santé est défaillant sur un certain nombre de points, la politique de l'innovation n'exploite pas au maximum le potentiel russe, une réforme administrative améliorerait certainement l'efficacité de la fonction publique, et certains prix importants, notamment ceux du gaz naturel, restent faussés, de sorte que l'économie consomme plus d'énergie qu'elle ne le devrait²⁵.

L'un des principaux problèmes est que la Russie conserve l'image d'un pays où la suprématie du droit n'est pas rigoureusement et uniformément respectée. À en juger par les résultats des enquêtes internationales sur la corruption, la Russie n'a pas progressé ou a même rétrogradé dans les classements ces dernières années. Par exemple, en septembre 2008 Transparency International classait la Russie au 147^e rang sur 180 pays, résultat plus mauvais qu'en 2007, et dans son *Baromètre mondial de la corruption* 2009 Transparency International indiquait que la proportion de citoyens russes reconnaissant avoir versé des pots-de-vin au cours des 12 mois précédents était passée de 17 % en 2007 à 31 % en 2008. Améliorer la gouvernance publique est un grand chantier dont le président actuel et ses prédécesseurs ont saisi toute l'importance, mais jusqu'à présent, aucune amélioration très substantielle n'est à signaler²⁶.

L'un des défis majeurs à long terme est de remédier à l'évolution démographique très défavorable en Russie. Ce problème capital exigera une action déterminée dans plusieurs secteurs; il faudra des mesures sociales permettant de réduire efficacement la mortalité évitable et d'améliorer la santé et la productivité, des politiques du marché du travail facilitant l'immigration et améliorant la flexibilité, et une réforme des retraites assurant à la fois un revenu suffisant pour la vieillesse et la viabilité du système.

Une action à long terme s'impose également dans le domaine de l'environnement²⁷. L'héritage de l'ère soviétique, avec sa priorité à l'industrie lourde, se traduit par une multiplicité de risques environnementaux nocifs pour la santé et la sécurité. En outre, la Russie est une économie à forte intensité énergétique, qui offre d'énormes possibilités d'amélioration de l'efficacité en vue d'accroître le revenu national et de réduire la part de la Russie dans la dégradation de l'environnement, surtout pour les émissions de gaz à effet de serre.

Plusieurs de ces domaines d'action ont été examinés dans les *Études* précédentes, dont beaucoup de conclusions et de recommandations restent valables²⁸. Dans la présente *Étude*, on s'attachera surtout à deux dossiers qui concernent la mise en place des conditions-cadres propices à une croissance rapide, solide et largement diffusée : renforcer la performance du secteur bancaire et améliorer la réglementation des marchés de produits pour que la concurrence joue davantage. Ces deux domaines sont complémentaires et interdépendants. Tout d'abord, le secteur bancaire même bénéficierait d'une plus vive concurrence; que ce secteur puisse bénéficier à la fois d'une plus vive concurrence et d'opérations de concentration peut d'ailleurs paraître paradoxal. En outre, un système bancaire finançant plus efficacement les petites et moyennes entreprises stimulerait davantage la concurrence, l'innovation et la productivité dans l'économie.

Le secteur bancaire pourrait contribuer à une plus forte croissance potentielle et être lui-même renforcé pour mieux résister en cas de crise

Le secteur bancaire est l'un de ceux où de profondes réformes ont été réalisées cette dernière décennie, avec des résultats tangibles. À la faveur de la longue période de forte croissance économique jusqu'au milieu de 2008, le système bancaire s'est étoffé, est devenu plus concurrentiel et a gagné en robustesse. Malgré tout, on pourrait clairement faire en sorte que le secteur financier russe contribue davantage à la croissance à long terme tout en ayant une moindre propension à la crise. Sous cet angle, bien au-delà de la phase actuelle de gestion de la crise, il reste beaucoup à faire.

Bien que la qualité et l'efficacité de la réglementation bancaire se soient nettement améliorées, deux problèmes essentiels restent à régler dans ce domaine. Premièrement, la

surveillance prudentielle en Russie est nettement en retard sur les meilleures pratiques internationales. Deuxièmement, la crise a montré que même les règles qu'on pouvait juger optimales sont déficientes sur certains points importants. En particulier, les règles internationales accordent trop peu de place aux considérations macroprudentielles et trop peu de poids à la liquidité par rapport au capital. Il faut donc que la Russie continue de renforcer son approche actuelle de la surveillance (micro)prudentielle, tout en contribuant aux efforts déployés au niveau international pour mettre au point une nouvelle approche, et peut-être en devançant un consensus international grâce à des mesures qui permettraient de conférer à sa propre surveillance un caractère plus systémique. La Russie ne peut guère se permettre de nouvelles crises bancaires systémiques.

Un autre problème à régler dans le long terme est celui du rôle des banques à capitaux publics. Ces banques représentaient déjà environ 40 % des actifs du système bancaire avant la crise, laquelle pourrait fort bien avoir nettement augmenté cette proportion. D'ores et déjà, plusieurs banques défaillantes ont été reprises par des entités à capitaux publics et il faut s'attendre à de nouvelles fusions et acquisitions dès lors que les pertes sur prêts se multiplieront. De plus, de nouveaux établissements à capitaux publics ont été créés ces dernières années et l'État a injecté beaucoup de capitaux dans plusieurs banques qu'il contrôle. L'expérience d'autres pays montre que les banques à capitaux publics sont relativement inefficaces, bien qu'elles bénéficient des avantages que leur accorde l'État. Certes, les banques publiques russes ont procuré une plus grande stabilité en période de crise, mais ce n'est pas la seule solution pour obtenir un système bancaire stable. Dans certains pays avancés où les banques sont entièrement à capitaux privés (le Canada, par exemple), la crise financière mondiale n'a eu jusqu'à présent que peu d'impact sur la solvabilité des banques et il n'y a aucune raison évidente pour laquelle une réglementation bien conçue ne pourrait pas donner un système bancaire dominé par les banques privées qui soit stable et également concurrentiel et efficace.

Le rôle des banques publiques, tout comme la question du nombre de banques en Russie, se rattache au problème de l'intensification de la concurrence dans le secteur bancaire. Le système bancaire russe se caractérise à la fois par un très grand nombre de banques et un degré relativement faible de concurrence (variable toutefois selon la région et le segment du marché). Cet apparent paradoxe tient en partie à ce que la grande majorité des quelque 1 100 banques qui opèrent dans le pays sont de très petite taille. La Sberbank, établissement à capitaux publics qui occupe le premier rang dans le système bancaire, représente une plus forte proportion des actifs que les 1 000 banques les plus petites. En conséquence, les très nombreuses petites banques n'ajoutent guère aux pressions concurrentielles tout en accaparant les moyens de surveillance de la banque centrale et en ternissant la réputation des banques russes lorsqu'elles apparaissent comme des banques captives et/ou des instruments de blanchiment, ce qui nuit à la confiance du public dans les banques en général. Un grand nombre des petites banques se situent au-dessous de toute échelle minimale plausible d'efficacité, et du fait de leur faible part de marché elles ont également tendance à être plus spécialisées aussi bien pour leurs ressources que pour leurs emplois. Par conséquent, des opérations plus rapides de regroupement seraient bénéfiques pour la stabilité et l'efficacité du système bancaire. La récession en cours y contribuera, mais un autre enjeu stratégique est de faciliter la transformation du système bancaire de façon qu'un plus petit nombre de banques de plus grande dimension se livrent concurrence.

Des marchés de produits plus concurrentiels favoriseraient l'innovation et la croissance de la productivité

Les Études précédentes ont souligné les niveaux relativement faibles de concurrence sur les marchés de produits, l'étendue de la corruption et la forte présence actionnariale de l'État dans l'économie russe. La présente Étude a été l'occasion de calculer pour la Russie l'indicateur OCDE de réglementation des marchés de produits, ce qui a permis d'établir une comparaison avec les pays de l'OCDE et un certain nombre d'économies non membres pour lesquelles ce calcul a été effectué.

Cet exercice confirme que la Russie a beaucoup à faire pour intensifier la concurrence dans son économie. Au total, la réglementation des marchés de produits en Russie apparaît plus restrictive que dans tous les autres pays pour lesquels l'indicateur RMP a été calculé. Il y a à cela plusieurs raisons, notamment un contrôle généralisé par l'État, des obstacles à l'entrepreneuriat supérieurs à la moyenne, des formalités administratives trop lourdes pour les jeunes entreprises, une qualité variable de la réglementation applicable aux industries de réseau et des obstacles relativement marqués aux échanges internationaux et à l'investissement direct étranger.

On voit donc que la Russie doit agir sur plusieurs fronts pour améliorer le fonctionnement de ses marchés de produits. Il faut tout d'abord réduire l'ingérence politique dans le fonctionnement des entreprises publiques et des entreprises privées. Cela signifie sans doute qu'il faut améliorer le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques, relancer la privatisation, diminuer le nombre d'entreprises et de secteurs considérés comme stratégiques et réduire l'utilisation de la réglementation de type impératif et les interventions directes. Il faut ensuite démanteler les obstacles à l'entrepreneuriat et intensifier la concurrence. Pour ce faire, le droit de la concurrence doit être appliqué sans dérogations (notamment en faveur des entreprises publiques), la réforme administrative doit être poursuivie pour alléger les formalités et il doit y avoir moins d'obstacles à l'entrée dans les industries de réseau. Enfin, il faudrait libéraliser le régime des échanges et de l'investissement étranger.

Notes

1. Selon Maddison (2006), la croissance annuelle réelle moyenne du PIB par habitant dans l'ex-Union soviétique a été de 1.8 % entre 1913 et 1950 et de 3.4 % entre 1950 et 1973, aucune période de dix ans n'ayant égalé les taux de croissance observés en Russie entre 1999 et 2008.
2. La prochaine édition de *OECD Labour Market and Social Policy Review* évaluera en profondeur l'évolution sociale et l'évolution du marché du travail en Russie.
3. Le graphique 1.8 de l'*Étude économique de la Fédération de Russie* de 2006 (OCDE, 2006) illustre le rôle essentiel, pour la croissance économique, de la réactivation des capacités inutilisées, et ce au cours de l'expansion qui a suivi 1998. Bien entendu, une grande partie du stock de capital hérité de l'Union soviétique n'était pas adaptée à une économie de marché et était donc de faible valeur.
4. Si l'investissement n'a pas augmenté en proportion du PIB, cela tient dans une certaine mesure aux déflateurs : l'investissement en volume a augmenté de 12 % par an entre 1999 et 2008, à un rythme bien plus rapide que le PIB, mais la progression relativement faible du déflateur de l'investissement fait que le ratio investissement/PIB n'a guère varié.
5. La population russe a continué de diminuer en 1993, alors que la population d'âge actif a poursuivi sa progression jusqu'en 2006. Du fait également du recrutement de chômeurs et d'inactifs durant la longue expansion qui a débuté en 1999, l'emploi a progressé de 0.7 % par an jusqu'en 2007.
6. Voir le tableau 2.3.

7. Le PIB corrigé des termes de l'échange est une mesure du revenu réel définie par la formule suivante : $TDDV + XGSV \cdot (PXGS/PMGS) - MGSV$, où TDDV est la demande intérieure réelle, XGSV et MGSV sont respectivement les volumes des exportations et des importations, et PXGS et PMGS les déflateurs des exportations et des importations.
8. Le coût en roubles des prêts en dollars correspond ici au coût *ex post* en roubles de l'emprunt sur un an au taux de rendement actuariel de l'obligation publique russe 2010 Eurobond. Cela représente clairement un coût minimal pour un emprunteur du secteur privé, vu les écarts très marqués par rapport au taux des emprunts souverains.
9. Saint-Petersbourg se classait également parmi les villes les plus chères au monde, au 18^e rang (12^e rang en 2007).
10. L'attaque de 2003 contre Youkos, à l'époque la plus grande société pétrolière russe, qui a culminé avec l'emprisonnement de son PDG et la reprise par une société à capitaux publics, Rosneft, est l'exemple le plus parlant de cette tendance, mais il y a eu aussi plusieurs dizaines d'affaires moins médiatisées d'intervention croissante de l'État dans le secteur du pétrole et du gaz et dans plusieurs autres secteurs.
11. Cette estimation concerne l'ensemble des mesures annoncées entre septembre et décembre 2008 : diminution des réserves obligatoires, soutien des marchés de capitaux, transfert de dépôts aux banques commerciales, prêts consolidés aux banques, élargissement de l'assurance-dépôts et baisses d'impôts.
12. Toutes les mesures n'ont pas été utilisées au degré maximal annoncé, au moins au dernier trimestre 2008.
13. La contraction des réserves a été amplifiée par l'évolution du taux de change euro/USD entre le début d'août 2008, lorsque les réserves en dollars atteignaient un sommet de près de 600 milliards USD, et la fin de janvier 2009, les réserves étant alors tombées à 387 milliards USD. La moitié environ des réserves étant détenues en euros (avec également un faible montant en livres), les effets de valorisation ont représenté une forte proportion de la baisse de 209 milliards USD de la valeur en dollars.
14. On a des exemples d'entreprises ne payant pas à temps les salaires et/ou ne remboursant pas à temps un emprunt en roubles et supportant de ce fait des pénalités pour maintenir des positions longues en dollars, cette opération jugée très rentable.
15. En définitive, sur le montant alloué à cet effet, seuls quelque 12 milliards USD ont été utilisés.
16. La baisse du stock de réserves était un peu plus forte (environ un tiers), la différence étant due à des effets de valorisation (voir la note 13).
17. La deuxième banque du pays, VTB, a elle aussi annoncé une émission d'actions (devant être souscrite par l'État) et la première banque, Sberbank, pourrait faire de même (la BCR conservant sa participation de contrôle).
18. Le fait que les banques à capitaux publics détiennent une forte proportion des actifs du secteur bancaire constitue dans la situation actuelle un avantage par rapport à la plupart des pays de l'OCDE, puisque les banques d'une importance systémique sont déjà à capitaux publics. Une question délicate dans de nombreux pays de l'OCDE était de savoir si et quand il fallait renflouer une banque en difficulté, avec à cet égard une certaine réticence à reprendre une grande banque, tout en reconnaissant que le contribuable devrait pouvoir exercer un certain contrôle sur les banques en contrepartie de leur sauvetage.
19. Un autre décret prévoit des garanties de prêts en faveur du secteur de la défense.
20. Il y a bien entendu plusieurs arguments justifiant qu'on résiste aux pressions sur le taux de change. Premièrement, les taux de change déterminés par le marché sont parfois nettement en déphasage par rapport aux fondamentaux. Les prix du pétrole dépassaient encore 100 USD le baril lorsque la BCR a commencé d'intervenir pour défendre le rouble, alors que les sorties de capitaux semblaient être dues en partie à des facteurs temporaires. De plus, surtout pour les économies tributaires des matières premières comme la Russie, les fondamentaux eux-mêmes peuvent être très instables. La Russie a efficacement résisté en partie à l'appréciation qu'aurait impliquée la longue hausse des prix du pétrole entre 2004 et le milieu de 2008, et l'évolution ultérieure des prix du pétrole montre que cette politique n'était pas infondée. Surtout, dans ce cas précis, les autorités paraissent avoir craint que des hausses excessives du taux de change créent un cercle vicieux de dollarisation, désendettement, croissance négative, sorties de capitaux et nouvelle dépréciation. Qu'un tel risque doive ou non l'emporter sur le coût que représente un taux de change qui ne peut

évoluer que dans un sens est une question empirique à laquelle on ne peut répondre précisément sans connaître la contre-épreuve.

21. Voir Spilimbergo et al. (2008). Toutefois, on ne dispose pas de données économétriques propres à la Russie sur l'efficacité des différentes formes de dépenses publiques, et une certaine prudence s'impose avant d'appliquer les résultats provenant de pays avancés à des économies émergentes comme la Russie, où la tendance à engager des dépenses superflues est sans doute plus prononcée.
22. Des mesures côté recettes représentant environ 1.2 % du PIB de 2009 avaient déjà été adoptées à la fin de 2008.
23. C'est-à-dire les effets du syndrome néerlandais lorsque les prix montent. Comme dans la crise actuelle, il peut être judicieux de tirer sur les réserves accumulées lorsque les prix du pétrole baissent, afin de compenser en partie les effets négatifs que la dégradation des termes de l'échange exerce sur la demande.
24. Cela paraît être le cas pour la stratégie de croissance économique « Russie 2020 », qui vise à établir une feuille de route pour la Russie afin qu'elle s'engage sur une trajectoire de croissance déterminée par l'innovation, l'investissement et le capital humain.
25. En ce qui concerne les résultats éducatifs, la Russie a obtenu des scores moyens aux tests PISA de 2006 (OCDE, 2007); elle s'est classée 39^e sur 57 pour la lecture (un seul pays de l'OCDE ayant une moyenne plus faible), 32^e sur 56 pour les mathématiques (six pays de l'OCDE avaient une note plus faible) et 35^e sur 56 en sciences (5 pays de l'OCDE ayant obtenu de moins bons résultats).
26. Le baromètre mondial de la corruption de Transparency International publié en 2009 a continué de signaler qu'un nombre beaucoup plus important de Russes jugeaient inefficaces les mesures anticorruption officielles (52 %), par rapport à ceux qui les jugeaient efficaces (22 %). Le chapitre 5 examine les mesures anticorruption les plus récentes du gouvernement russe, qui pour la plupart sont entrées en vigueur après que la présente Étude avait été établie.
27. Un certain nombre de défis environnementaux majeurs ont été recensés dans l'*Examen environnemental* de la Fédération de Russie conduit en 1999 (OCDE, 1999). Les principaux problèmes demeurent, et dans certains cas ils se sont même aggravés au cours de la décennie écoulée.
28. Par exemple, la précédente Étude consacrée à la Russie (OCDE, 2006) a examiné les questions liées à la réforme administrative, à la politique de l'innovation et au système de santé, et celle de 2002 a porté sur les secteurs du gaz et de l'électricité (OCDE, 2002), la réforme du secteur gazier étant de nouveau examinée en 2004 (OCDE, 2004).

Bibliographie

- AIE (2006), *World Energy Outlook*, OCDE/AIE, Paris.
- Gelb, A. (1988), *Oil windfalls: Blessing or curse?*, Oxford University Press for the World Bank, New York, NJ.
- Maddison, A. (2006), *The World Economy: Historical Statistics*, OCDE, Paris.
- Mercer (2008), *Mercer 2008 Cost of Living Survey*, consultable sur www.mercer.com/costofliving.
- OCDE (2006), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2004), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2002), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2007), *PISA 2006*, OCDE, Paris.
- OCDE (1999), *Examens environnementaux de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2009), *Réformes économiques : Objectif croissance*, chapitre 5 : « Fiscalité et croissance économique », OCDE, Paris.
- Oomes, N. et O. Dynnikova (2006), « The Utilization-Adjusted Output Gap: Is the Russian Economy Overheating? », *IMF Working Papers*, n° 06/68, FMI, Washington DC.
- Sachs, J. et A. Warner (1995), « Natural Resource Abundance and Economic Growth », *National Bureau of Economic Research Working Papers*, n° 5398, NBER, Cambridge, MA.
- Spilimbergo, A. et al. (2008), « Fiscal Policy for the Crisis », *IMF Staff Position Notes*, SPN/08/01, 29 décembre 2008.

Chapitre 2

Mener une politique budgétaire favorable à la croissance à court et à long terme

Jusque vers la fin de 2008, le principal problème de politique budgétaire en Russie était de déterminer quelle proportion des abondantes recettes pétrolières il fallait épargner et quels actifs accumuler. L'irruption de la crise a transformé cet état de choses, engendrant de lourds déficits et remettant en cause la viabilité des finances publiques. Le principal enjeu de politique budgétaire à court terme est d'évaluer l'ampleur et la forme optimales de la relance budgétaire ainsi que l'étendue et les modalités appropriées du soutien public au système bancaire, tout en préservant la viabilité budgétaire. À plus long terme, la politique budgétaire peut largement contribuer à rehausser le taux de croissance potentielle. L'imposition de la richesse liée aux ressources naturelles restera une question cruciale à cet égard, et des possibilités s'offrent aux autorités de s'approprier les rentes économiques plus efficacement et plus systématiquement dans les différents secteurs tout en protégeant les incitations à l'exploration et à l'exploitation. Des réformes dans ce secteur et dans d'autres domaines sont susceptibles de rendre le système fiscal plus propice à la croissance sans nuire à l'équité.

La situation budgétaire de la Russie a été transformée pratiquement du jour au lendemain par la crise économique mondiale. Les problèmes engendrés par l'abondance – comment investir la richesse croissante de l'État, quels impôts réduire en premier, comment résister aux pressions politiques en faveur d'augmentations de dépenses inefficaces – ont disparu aussi rapidement que l'été russe lorsque la crise a éclaté, en septembre 2008. S'y sont alors substitués de nouveaux problèmes, à savoir comment utiliser les ressources considérables de l'État pour assurer le fonctionnement du système bancaire et soutenir la demande globale sans compromettre la stabilité à long terme, face à une baisse spectaculaire des recettes. Initialement, la viabilité des finances publiques ne semblait pas trop préoccupante, étant donné la position nette créditrice de la Russie et les excédents considérables qu'elle n'avait cessé d'enregistrer depuis 2000, mais lorsqu'il est devenu de plus en plus manifeste que l'activité se contractait fortement, il a rapidement fallu se rendre à l'évidence que la Russie allait enregistrer un déficit très important en 2009 et que d'autres déficits non négligeables allaient suivre. Comme dans la plupart des pays de l'OCDE, les autorités sont aujourd'hui confrontées à la nécessité de prendre des mesures de relance budgétaire aussi efficaces que possible à court terme tout en préservant la viabilité des finances publiques face à certaines tendances à long terme défavorables. Le présent chapitre examine ces enjeux et formule un certain nombre de recommandations sur les réponses à apporter à la crise. Il esquisse par ailleurs quelques orientations budgétaires à moyen terme de nature à renforcer la croissance potentielle. Les recommandations concernent essentiellement la fiscalité, mais cela ne signifie pas que des améliorations ne seraient pas possibles sur le plan des dépenses. De fait, de très nombreuses recommandations ont été formulées dans de précédentes *Études économiques* et dans d'autres analyses de l'OCDE sur les dépenses publiques dans des domaines comme la santé, l'innovation, l'enseignement et l'administration publique (OCDE, 2006, 2004, 2000 et 1998).

La crise économique a mis un terme à une décennie exceptionnellement favorable du point de vue de la politique budgétaire

Le conservatisme budgétaire adopté après la crise de 1998 n'a été que progressivement assoupli

La politique macroéconomique menée par le gouvernement durant la période de forte croissance qui s'est écoulée de 1999 à la mi-2008 a essentiellement visé à créer et préserver une situation budgétaire solide. La crise de 1998 et la longue période de faiblesse budgétaire qui l'avait précédée avaient amené la classe politique à rejeter toute idée de déficit. Jointe à d'autres faiblesses macroéconomiques, l'indiscipline budgétaire avait mis les autorités dans l'incapacité de rembourser la dette publique, de verser de nombreux salaires et de faire face à d'autres obligations et elle avait abouti à une dollarisation rampante et à une érosion du pouvoir fédéral dans les régions, laissant poindre le spectre d'une désintégration de la Fédération. Ainsi, malgré le ralentissement économique qui a suivi la crise financière en août 1998, des mesures énergiques ont été prises pour limiter le

déficit en 1999 et le budget s'est soldé en 2000 par le premier d'une longue série d'excédents, à la faveur d'une croissance très vigoureuse et d'une hausse de 66 % des prix du pétrole, si bien que les recettes ont fini par dépasser largement les objectifs initialement retenus. Au niveau fédéral, des excédents budgétaires de 4 points de PIB en moyenne ont été enregistrés jusqu'en 2008, avec un pic à 7.5 % en 2005 (tableau 2.1). De ce fait, la dette publique brute a régulièrement diminué, tombant à un très bas niveau à fin 2008 (graphique 2.1)¹.

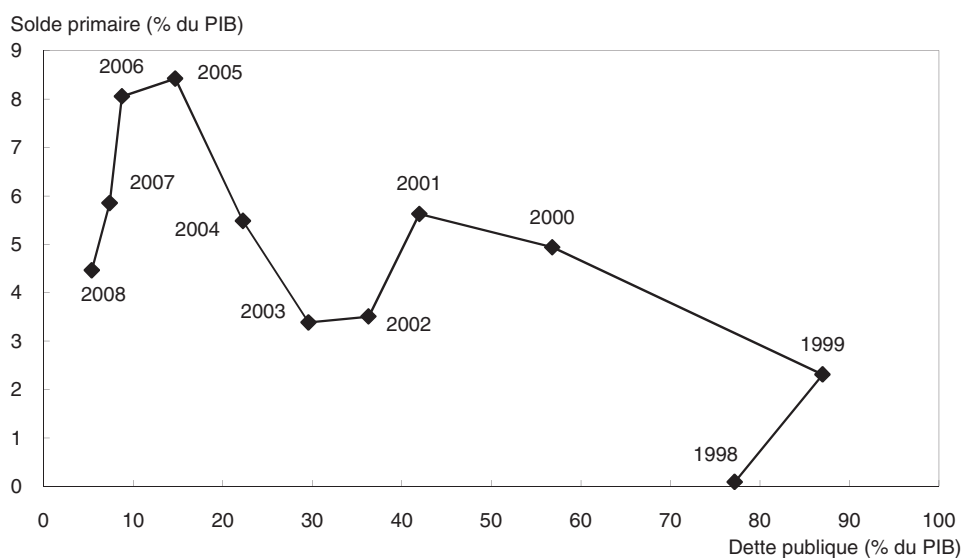
Tableau 2.1. **Évolution effective du budget fédéral**

En pourcentage du PIB

	2005	2006	2007	2008
Recettes	23.7	23.4	23.6	22.3
Recettes pétrolières	8.7	9.5	7.7	9.3
Autres recettes	15.0	13.9	15.8	13.0
Dépenses	16.3	15.9	18.1	18.2
Solde global	7.5	7.4	5.4	4.1
Solde hors recettes pétrolières	-1.3	-2.1	-2.3	-5.2

Source : Ministère des Finances de la Fédération de Russie.

Graphique 2.1. **Solde primaire et dette**



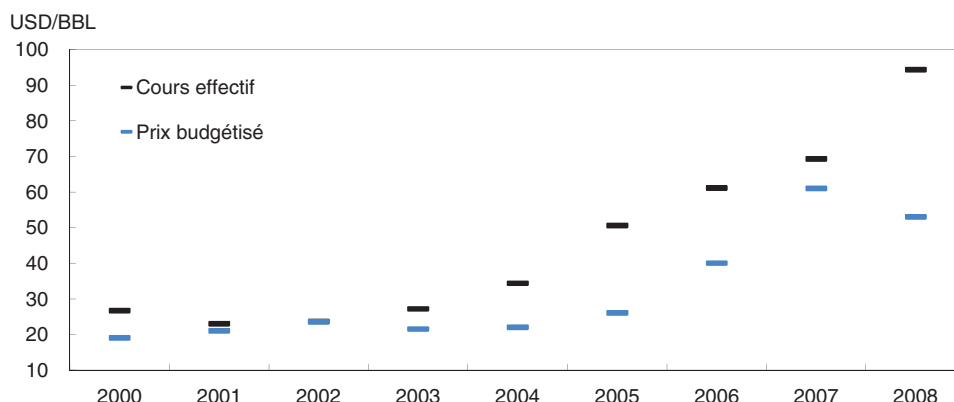
Source : Rosstat, Banque centrale de Russie et ministère des Finances.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648746445614>

Les excédents importants enregistrés au cours de la décennie écoulée ont été dus en partie à la prudence des hypothèses retenues, notamment pour les prix du pétrole et du gaz (graphique 2.2). Alors que les prix effectifs s'inscrivaient sur une tendance ascendante depuis le début de 2003, le budget a généralement été établi dans l'hypothèse d'un retour vers les moyennes historiques de longue période. C'est principalement pour cette raison que les recettes ont généralement dépassé de façon assez sensible les niveaux prévus dans les budgets entre 2000 et 2008.

Il est impossible de déterminer précisément l'ampleur des recettes imprévues engendrées par la hausse des prix du pétrole après 1999. Toutefois, à en juger par le prix réel moyen du pétrole sur les 20 années précédentes, les recettes d'exportation exceptionnelles dégagées par

Graphique 2.2. **Cours annuels moyens du pétrole : prix budgétisés et prix effectifs¹**



1. Prix du brut d'Oural retenu comme hypothèse dans le budget fédéral et prix effectif.

Source : Groupe d'experts économiques.

la Russie auraient représenté environ 10 points de PIB par an entre 2004 et 2008, dont près de 7 points pour le secteur public et à peu près 4 points sous forme d'épargne publique. À partir de 2005, cette épargne a été institutionnalisée par la création du Fonds de stabilisation des recettes pétrolières, qui a s'est vu confier à partir de 2008 la collecte des recettes gazières tout en étant scindé en deux fonds distincts. Initialement, le seuil à partir duquel les recettes étaient automatiquement transférées au Fonds de stabilisation a été fixé à 27 USD le baril, ce qui donne une idée des hypothèses retenues par les pouvoirs publics à l'époque pour déterminer à partir de quel niveau les recettes étaient jugées « exceptionnelles ».

Les dépenses ont aussi dépassé les prévisions budgétaires initiales, sous l'effet d'une série de budgets supplémentaires votés en cours d'exercice, mais les dépassements sont restés dans les limites des recettes supplémentaires, si bien que le solde global a généralement été largement supérieur aux prévisions. Pendant les périodes d'excédent, plus de la moitié des recettes exceptionnelles a été épargnée. Cette modération dans l'utilisation des recettes pétrolières et gazières supplémentaires est notable, même par comparaison avec la plupart des autres pays exportateurs de pétrole.

L'épargne des recettes pétrolières exceptionnelles n'a qu'incomplètement atténué les effets du « syndrome néerlandais »

Bien qu'une grande partie des recettes pétrolières exceptionnelles de la Russie aient été dégagées par l'État et que la plupart des sommes correspondantes aient été épargnées, le rouble s'est apprécié en terme effectifs réels et les importations ont accusé une croissance extrêmement rapide. Naturellement, les recettes exceptionnelles n'ont pas été épargnées dans leur totalité, et il ne fallait donc pas s'attendre à ce que la politique budgétaire isole complètement l'économie des effets des améliorations successives des termes de l'échange sur le taux de change. Le déficit budgétaire hors recettes pétrolières s'est progressivement creusé, surtout en 2007-08, augmentant d'environ 3½ points de PIB en l'espace de 4 ans.

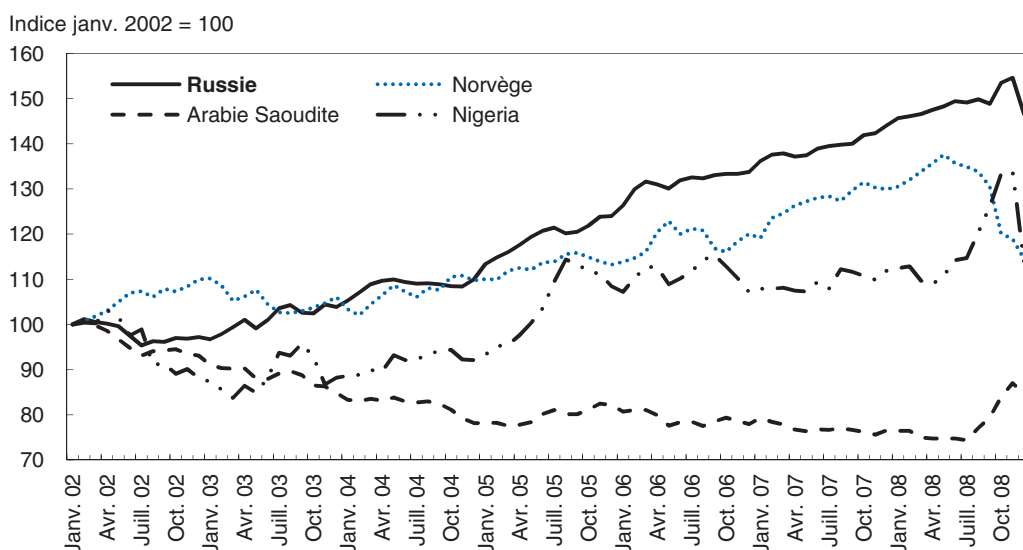
Il ne fait pas de doute que l'affectation d'une part croissante des recettes exceptionnelles à des dépenses supplémentaires tient en partie à une révision en hausse des estimations concernant le niveau permanent des prix du pétrole compte tenu de l'évolution du marché. On l'a vu, les prix du pétrole ont dépassé les prévisions pratiquement chaque année entre 2000 et 2008 et les estimations des prix à long terme ont presque toutes fortement

augmenté au cours de cette période. D'après la plupart des analyses du marché pétrolier, les facteurs responsables de la flambée des prix du pétrole avaient un caractère permanent, une offre limitée se conjuguant à une augmentation vigoureuse de la demande à long terme dans des pays émergents comme la Chine et l'Inde. Abstraction faite de cette réévaluation compréhensible des prix à long terme des matières premières, l'expansion plus rapide des déficits hors recettes pétrolières en 2007-08 a aussi reflété un assouplissement de la politique budgétaire. Enfin, le pétrole n'est pas la seule matière première exportée par la Russie dont les prix ont flambé après 2003. Les recettes fiscales sur le gaz naturel, les métaux de base et les métaux précieux, le charbon et les produits de la sylviculture ont également accusé de fortes augmentations mais, contrairement aux recettes pétrolières, elles n'ont pas été épargnées dans le cadre d'un mécanisme institutionnel, sauf les recettes gazières à partir de 2008.

La hausse du taux de change effectif réel a cependant été plus prononcée en Russie que dans aucun autre pays exportateur de pétrole comparable pendant la montée des prix du pétrole (graphique 2.3), alors que la Russie a épargné une proportion relativement importante de ses recettes exceptionnelles. Étant donné que l'épargne publique est la solution généralement recommandée pour isoler les économies exportatrices de matières premières des fluctuations des termes de l'échange, il convient de se demander pourquoi l'appréciation du rouble en termes réels a été si importante. Un certain nombre de réponses sont envisageables.

L'une d'elles est l'ampleur de la dépréciation du rouble en termes réels à la suite de la crise de 1998. Entre juillet 1998 et janvier 1999, le rouble s'était déprécié de près de 50 % en termes effectifs réels. Bien que cette dépréciation soit probablement en grande partie imputable à sa surévaluation antérieure, elle a sans doute aussi été le fruit d'une surréaction (comme le donne à penser, par exemple, l'amélioration très prononcée du solde des opérations courantes, qui est passé de près de zéro en 1998 à un excédent de 18 % du PIB en 2000). Le redressement observé après 1999 peut donc en partie être attribué à une inversion de cette surréaction.

Graphique 2.3. **Taux de change effectif réel de la Russie et d'autres pays exportateurs de pétrole**



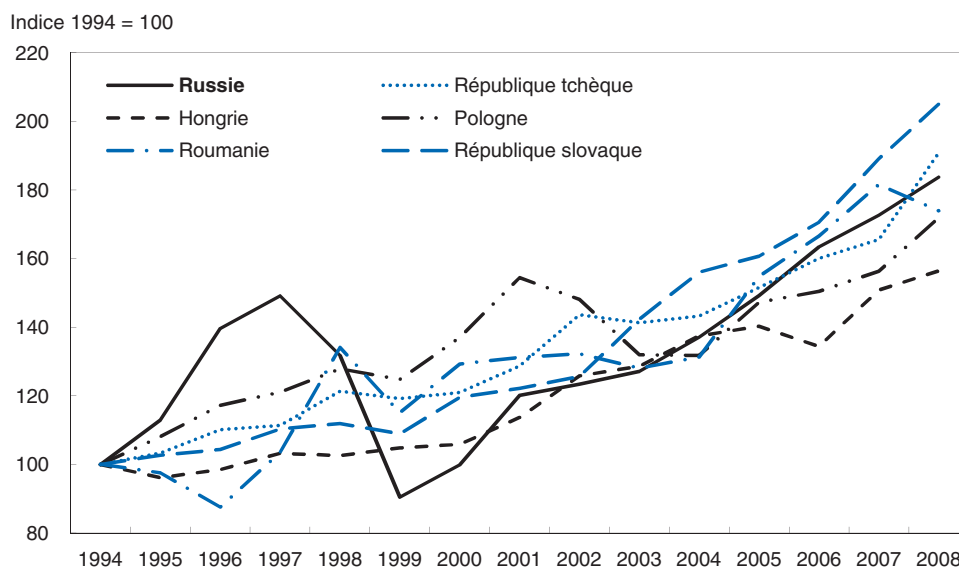
Source : JP Morgan.

Dans le même ordre d'idées, immédiatement après la crise de 1998, le PIB par habitant de la Russie était tombé aux alentours de 1 000 USD. Il fallait donc s'attendre à ce que la convergence vers les niveaux de revenu des pays avancés s'accompagne d'une appréciation du rouble en termes réels, par le biais de l'effet Balassa-Samuelson : le rattrapage des niveaux de productivité dans les secteurs exportateurs, dont les prix sont fixés sur les marchés mondiaux, se traduit par une baisse des prix relatifs des produits faisant l'objet d'échanges internationaux, c'est-à-dire par une augmentation du taux de change réel (cf. OCDE, 2006, encadré 2.2). Une appréciation similaire sur longue période a été observée dans la plupart des autres économies européennes en transition, dont aucune n'est exportatrice de pétrole (graphique 2.4).

En troisième lieu, il faut noter que l'épargne publique correspondant aux recettes pétrolières et gazières non dépensées a été largement plus que compensée (en particulier ces dernières années) par une diminution de l'épargne privée (tableau 2.2).

Corollairement, alors que la position extérieure nette du secteur public s'est accrue de près de 500 milliards USD entre 2000 et 2007, celle du secteur privé s'est dégradée dans des proportions nettement plus importantes². Les emprunts extérieurs du secteur privé ont

Graphique 2.4. Évolution du taux de change effectif réel dans les économies européennes en transition



Source : FMI, Base de données SFI.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648747272280>

Tableau 2.2. Épargne et investissement
En pourcentage du PIB

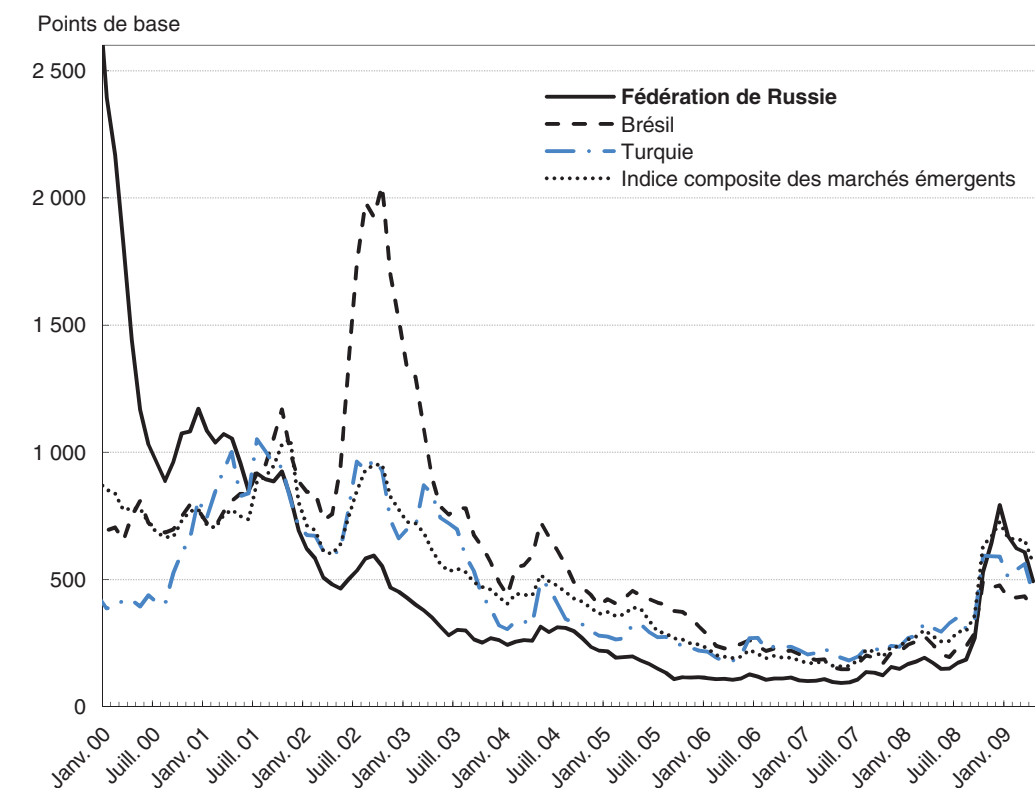
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Épargne nationale	34.9	30.0	26.4	26.6	28.4	28.8	28.1	27.0	28.0
Publique	1.9	3.0	0.9	1.3	4.5	8.1	8.4	6.0	4.8
Privée	33.0	27.0	25.5	25.3	24.0	20.7	19.7	21.0	23.2
Formation brute de capital fixe	16.9	18.9	17.9	18.4	18.4	17.7	18.5	21.1	21.9
Solde des opérations courantes	18.0	11.1	8.4	8.2	10.1	11.1	9.6	6.0	6.1

Source : Calculs de l'OCDE à partir de données communiquées par Rosstat et par la Banque centrale de Russie.

exercé des pressions à la hausse de plus en plus vives sur le rouble : en 2007, les entrées nettes de capitaux privés ont dépassé pour la première fois l'excédent de la balance des opérations courantes. Si l'argument classique de l'équivalence ricardienne peut expliquer les mouvements opposés de l'épargne publique et de l'épargne privée, les conditions théoriques d'une équivalence totale sont assez restrictives et, dans la pratique, le degré de compensation observé est généralement très inférieur à l'unité, alors que dans le cas de la Russie il a atteint 1.5 environ sur la période 2000-07. En tout état de cause, le recul de l'épargne privée en Russie depuis quelques années tient probablement davantage à d'autres facteurs. Les principaux d'entre eux sont les suivants :

- *La baisse du coût du capital et la plus grande facilité d'accès aux marchés de capitaux internationaux.* Les primes de risque sur les emprunts de la quasi-totalité des marchés émergents sont tombées à des niveaux sans précédent (graphique 2.5), tandis que les flux de crédit ont fortement augmenté. Cette amélioration de l'accès s'explique en partie, quant à elle, par un environnement macroéconomique mondial porteur, et la situation économique fondamentale de la Russie était plus favorable que celle de la plupart des autres pays. De fait, le redressement radical des finances publiques après la crise de 1998 a entraîné une réévaluation de la stabilité macroéconomique de la Russie et a permis aux entreprises russes de se financer plus facilement sur les marchés obligataires, les marchés d'actions et les marchés des crédits consortiaux internationaux. En général, la notation des emprunts souverains d'un État fait office de plafond pour celle des autres emprunteurs, et la nette amélioration de la note de la

Graphique 2.5. **Écarts EMBI+**



Source : Datastream.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648777678207>

Russie, qui a atteint la qualité « investissement » en 2003, a facilité une réévaluation de celle des autres emprunteurs russes (tableau 2.3).

- *La décision de rendre le rouble convertible en juillet 2006.* Cette décision a été symbolique, étant donné qu'à cette date il ne subsistait plus guère de restrictions sur les opérations en capital. Néanmoins, certains obstacles aux entrées d'investissements de portefeuille ont été levés, et ce symbole a sans doute eu une incidence sur la confiance, puisqu'il a coïncidé avec une forte poussée des entrées nettes de capitaux, qui ont atteint leur maximum au premier semestre 2007.

Tableau 2.3. **Notation des emprunts souverains de la Russie**

Notation fin	Standard & Poor's	Fitch	Moody's
	Note de crédit	Note défaut émetteur	Fonds d'État
	Long terme/Perspectives		
1998	CCC-/Négatif	CCC/n.d.	B3/Négatif
1999	SD/NM ¹	CCC/n.d.	B3/Négatif
2000	B-/Stable	B/Stable	B3/Stable
2001	B+/Stable	B+/Stable	Ba3/Stable
2002	BB/Stable	BB-/Positif	Ba2/Stable
2003	BB/Stable	BB+/Stable	Baa3/Stable
2004	BB+/Stable	BBB-/Stable	Baa3/Positif
2005	BBB/Stable	BBB/Stable	Baa2/Stable
2006	BBB+/Stable	BBB+/Stable	Baa2/Stable
2007	BBB+/Stable	BBB+/Stable	Baa2/Stable
2008	BBB/Négatif	BBB-/Négatif	Baa1/Stable

1. Défaut sélectif/Non significatif.

Source : Standard & Poor's, Fitch et Moody's Investors Service.

- *L'amélioration de la situation financière du secteur privé.* Les recettes exceptionnelles sur les ventes de matières premières n'ont pas toutes été reprises par l'impôt et les bénéfices des exportateurs de matières premières, en particulier, ont très fortement augmenté. Ce facteur a lui aussi rendu les emprunts plus faciles pour les grandes entreprises russes du secteur des industries extractives. La vigoureuse croissance économique a également engendré une augmentation rapide des bénéfices dans les secteurs tournés vers le marché intérieur, comme la banque, la construction et les télécommunications.

La structure de la fiscalité, les règles budgétaires et les institutions budgétaires ont été améliorées

Ces dix dernières années, la Russie a pris un certain nombre de mesures pour améliorer la qualité de la politique budgétaire et sa mise en œuvre, à savoir :

- Le regroupement en 1999 de la quasi-totalité des activités publiques sur un seul compte du Trésor, ce qui a beaucoup contribué à améliorer, avec l'élimination de la plupart des fonds hors budget, la cohérence et la transparence du budget³.
- La révision du code budgétaire en 2003 et en 2004, qui s'est traduite par la création du Fonds de stabilisation des recettes pétrolières et par l'imposition de règles budgétaires aux administrations infranationales.

- Une nouvelle révision du code budgétaire en 2007, prévoyant :
 - Le passage, à compter de 2008, à un cycle budgétaire triennal (sans équivalent dans la zone OCDE).
 - La création en 2008 d'un Fonds national de prévoyance accompagnant le Fonds de réserve, qui a repris le rôle du Fonds de stabilisation des recettes pétrolières.
 - Le plafonnement du déficit budgétaire total à 1 point de PIB et des transferts de recettes pétrolières au budget à 3.7 points de PIB, à compter de 2011 dans les deux cas.

En dépit des progrès réels que représentent ces réformes et d'autres mesures, il faut bien reconnaître que les améliorations apportées au cadre d'action n'ont pas été suffisantes pour assurer des résultats prévisibles. Dans la pratique, l'exception a été plus courante que la règle : par exemple, les budgets annuels ont été régulièrement modifiés pour permettre des dépenses supplémentaires, les budgets triennaux ont été suspendus un an après leur adoption, les règles concernant le placement des avoirs de Fonds de réserve et du Fonds national de prévoyance ont été assouplies, et en avril 2009 le code budgétaire a été modifié à nouveau, de façon à repousser de 2011 à 2013 l'application des limites concernant les déficits totaux.

Évaluation de la réponse budgétaire à la crise

Mesures déjà prises

Comme indiqué au chapitre 1, les autorités russes ont réagi rapidement et massivement dès le début de la crise mondiale, en prenant notamment un certain nombre de mesures budgétaires (encadré 2.1). Dans un premier temps, l'accent a été mis sur le soutien au système bancaire et aux marchés financiers, étant donné que ces secteurs ont

Encadré 2.1. Premières mesures budgétaires anticrise

- Affectation de fonds à la Vnesheconombank (VEB) pour soutenir les marchés d'actions.
- Injections de capitaux au profit de la VEB, de l'Office de garantie des dépôts et de l'Office public de crédit hypothécaire.
- Fourniture de prêts subordonnés aux banques pour accompagner les augmentations de capital à l'initiative des actionnaires.
- Transfert de dépôts de la banque centrale aux banques commerciales.
- Réduction du taux de l'impôt sur les sociétés.
- Assouplissement des règles d'amortissement.
- Nouvelle simplification de la fiscalité des petites et moyennes entreprises.
- Ajustement de la base de calcul de la taxe sur les exportations de pétrole, permettant une réduction plus rapide en cas de baisse des cours.
- Augmentation des prestations d'assurance-chômage.
- Augmentation des transferts aux régions.
- Garantie de 50 % des prêts consentis par des banques russes à des entreprises en 2009 pour financer leurs activités de base ou des investissements sur une durée de 6 mois à 5 ans (décret du gouvernement de février 2009).
- Préférences tarifaires pour les fournisseurs locaux dans les marchés publics.

été les plus touchés au départ. Ainsi, l'État a transféré des dépôts de la banque centrale vers les banques commerciales (par voie d'adjudication), il a modifié le budget 2008 afin de permettre l'acquisition d'actions par la banque d'État Vnesheconombank (VEB) et il a recapitalisé les principales banques publiques.

Cependant, la crise s'est ensuite propagée très rapidement à l'économie réelle, et les autorités ont élargi leur approche. Sur le plan budgétaire, le gouvernement a ramené le taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés de 24 % à 20 % et a annoncé son intention de soutenir les entreprises en leur accordant des garanties, mais sans en indiquer immédiatement le montant ni le calendrier et les modalités d'attribution. Bien que le budget triennal 2009-11 ait été adopté en novembre 2008 sous sa forme initiale (d'avant la crise), le gouvernement a commencé à envisager des révisions reflétant la nouvelle situation économique et se traduisant par un effort de relance budgétaire plus intense. De nombreux scénarios nouveaux ont été étudiés, certains membres du gouvernement privilégiant des réductions de dépenses afin de limiter le déficit, et d'autres préférant engager de nouvelles dépenses en laissant le déficit filer jusqu'à 10 points de PIB. Un compromis a été trouvé entre ces différentes approches : les amendements budgétaires adoptés en avril se sont traduits par des niveaux de dépenses voisins de ceux du budget initial et un déficit prévisionnel de 7.4 % du PIB en 2009, dans l'hypothèse d'un prix moyen de 41 USD le baril de brut d'Oural (encadré 1.2).

Stabilisateurs automatiques

La dégradation du solde budgétaire entre 2008 et 2009 s'explique en grande partie par l'incidence de la baisse des cours des matières premières et du PIB réel sur les recettes fiscales; en Russie, les stabilisateurs automatiques produisent principalement leurs effets du côté des recettes. Comme les prix du pétrole budgétés sont inférieurs en moyenne de moitié environ à leur niveau de 2008, le gouvernement s'attend à des recettes pétrolières en recul de quelque 5 points de PIB en 2009. S'ajouteront à cela les diminutions des recettes sur le gaz naturel et les métaux, ainsi que de nouvelles moins-values de recettes au titre de l'impôt général sur les bénéfices des entreprises (compte non tenu de la réduction de son taux), de la TVA et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Au total, les recettes devraient marquer une baisse de près de 6 points de PIB. Par comparaison, les augmentations automatiques des dépenses sont négligeables et se limitent essentiellement à des versements supplémentaires au titre des indemnités de chômage, qui ne devraient représenter qu'une petite fraction de point de PIB, en dépit de la poussée attendue des demandes d'indemnisation. Malgré l'augmentation des prestations pour 2009, les taux de remplacement sont très faibles en Russie et de nombreux travailleurs sans emploi ne prennent même pas la peine de s'inscrire.

Interventions délibérées

Au-delà de cette stabilisation automatique, il convient de se demander dans quelle mesure et sous quelle forme des interventions délibérées seraient nécessaires. *En termes quantitatifs, plusieurs raisons justifieraient une action ambitieuse des autorités russes, cette année au moins. Premièrement*, comme beaucoup d'autres pays, la Russie est confrontée à une contraction exceptionnelle de la demande globale, et le fonctionnement du système financier reste menacé. *Deuxièmement*, la politique monétaire, axée sur le taux de change, laisse très peu de latitude pour utiliser les taux d'intérêt ou des mesures d'assouplissement quantitatif pour stimuler la demande – même si la fourchette objectif élargie adoptée en

janvier 2009 offre une plus grande marge de manœuvre qu'auparavant, possibilité qui a été exploitée par une série de réductions des taux d'intérêt ces derniers mois, la confiance dans le rouble s'étant raffermie –, si bien que la politique budgétaire est le principal instrument disponible. *Troisièmement*, on peut penser que les effets multiplicateurs budgétaires seraient plus prononcés actuellement qu'ils ne le sont normalement, étant donné qu'une proportion inhabituelle d'agents se heurtent à des difficultés de crédit (ménages, entreprises et administrations infranationales). *Quatrièmement*, l'accumulation de réserves budgétaires les années précédentes offre une marge de manœuvre relativement importante au gouvernement, malgré l'ampleur des moins-values de recettes fiscales. *Cinquièmement*, enfin, une relance discrétionnaire plus énergique est justifiée lorsque les stabilisateurs automatiques sont faibles, ce qui est le cas en Russie, exception faite du secteur pétrolier.

Face à ces arguments en faveur d'une expansion budgétaire, dans la mesure où en Russie, la crise est surtout due à la dégradation des termes de l'échange, on peut se demander s'il est bien judicieux d'essayer de compenser les effets de cette détérioration sur la demande. Si la Russie était simplement confrontée à un abaissement permanent des prix du pétrole beaucoup plus prononcé que prévu, son revenu permanent se trouverait diminué d'autant et sa consommation devrait donc être réduite, tandis que le taux de change réel devrait s'ajuster de manière à transférer des ressources vers le secteur exportateur non pétrolier. Cet argument n'est cependant pas suffisant pour justifier la passivité. D'abord, il est difficile de dire si les faibles prix du pétrole observés fin 2008 et début 2009 représentaient la meilleure hypothèse en ce qui concerne leur niveau de longue période. Le prix du pétrole a déjà pratiquement doublé par rapport à son point bas, et les prix des contrats à terme laissent entrevoir une nouvelle hausse au cours des deux prochaines années. En outre, la plupart des estimations à long terme (AIE, 2008; Kjarstad et Jonsson, 2008, par exemple) donnent à penser que l'offre mondiale n'augmentera que de façon limitée alors qu'une croissance soutenue dans les économies émergentes continuera de stimuler l'augmentation de la demande. En tout état de cause, il faut inévitablement un certain temps pour s'adapter à une forte dégradation des termes de l'échange et il y aurait lieu d'atténuer les coûts de cette adaptation, en particulier lorsque le choc exogène est massif et qu'une crise sociale grave risque fort de se produire en cas de profonde récession.

Outre l'ampleur des programmes de relance budgétaire mis en œuvre pour lutter contre la crise, leur nature détermine aussi leurs effets ultimes sur la demande, ainsi que sur les plans de l'efficacité et de l'équité. Comme indiqué au chapitre 1, on considère traditionnellement que les mesures de relance budgétaire prises durant une récession doivent être rapidement et être ciblées et temporaires (OCDE, 2008b, par exemple). Les nouveaux programmes de grands travaux dont les délais de mise en œuvre sont relativement longs ne sont pas la solution idéale en termes de rapidité, mais il ne faut pas nécessairement écarter les projets d'infrastructure susceptibles d'être mis en chantier rapidement, grâce par exemple à l'accélération du lancement de projets existants. Comme l'effet multiplicateur (principal critère de choix) de ces dépenses semble généralement plus prononcé que celui d'autres mesures, *les projets d'infrastructure, notamment lorsqu'ils peuvent être lancés rapidement, devraient avoir leur place dans le programme de relance de la Russie*. Plus généralement, la recherche d'un effet multiplicateur optimal sur la demande globale milite en faveur de la dépense plutôt que d'une réduction généralisée des impôts, étant donné que, pendant une récession, les agents privés ont tendance à épargner une grande partie de celle-ci. Parallèlement aux investissements publics, *des transferts aux ménages ou aux*

administrations infranationales confrontés à des problèmes de crédit auraient sans doute un effet relativement important sur la demande globale. La nécessité impérieuse de donner à la relance un caractère temporaire incite à écarter les mesures sur lesquelles il est difficile de revenir, comme un relèvement des droits à prestations ou une réduction des impôts. Il serait possible d'envisager des mesures faciles à supprimer comme des transferts ou des allègements fiscaux ponctuels.

Autant que possible, tout en tenant compte de la nécessité de stimuler rapidement et efficacement la demande, le gouvernement devrait recourir à des mesures propres à faciliter également la réalisation d'objectifs à plus long terme. L'un des plus importants est d'atteindre un taux de croissance potentiel élevé – le programme économique du gouvernement à l'horizon 2020 suppose une croissance annuelle moyenne du PIB réel de plus de 6 %. De ce point de vue, la réduction du taux de l'impôt sur les bénéfices des sociétés est judicieuse, étant donné que ce type d'impôt semble être le plus défavorable à la croissance sur le long terme (OCDE, 2009). Cependant, on l'a vu plus haut, les réductions d'impôts sont généralement moins efficaces pour stimuler la demande en période de récession. S'agissant de l'impôt sur les bénéfices des entreprises, nombre de celles-ci n'auront aucun impôt à acquitter et l'effet de la réduction de la charge fiscale pesant sur les entreprises qui auront dégagé des bénéfices sera sans doute limité étant donné la faiblesse actuelle de la demande. Globalement, cette réduction n'a probablement guère de valeur en tant que mesure anticrise, mais il faut la maintenir en raison de ses effets positifs à long terme.

Une autre mesure fiscale envisagée depuis un certain temps en Russie consiste à abaisser les taux de TVA. Une réduction de la TVA pendant une durée limitée serait à la fois rapide et temporaire et pourrait aussi être relativement ciblée dans la mesure où la réduction d'un impôt régressif bénéficie surtout aux ménages modestes ayant des problèmes de liquidités. Une telle mesure irait cependant à l'encontre de l'efficacité à long terme, étant donné que la TVA est une forme d'impôt qui engendre relativement peu de distorsions et qu'elle ne nuit pas à la croissance. En outre, le caractère temporaire de sa réduction risque d'être difficilement crédible, car de vives pressions politiques s'opposeraient à un retour au taux antérieur.

D'autres objectifs à long terme, comme l'amélioration de l'efficacité énergétique et la protection de l'environnement, pourraient être pris en compte dans l'élaboration d'un programme de relance. Par exemple, des subventions ou avantages fiscaux pourraient être accordés afin d'encourager le remplacement des véhicules anciens polluants par de nouveaux modèles caractérisés par des émissions et une consommation plus faibles. Pour soutenir l'industrie automobile nationale, en grande difficulté, ce genre de mesure aurait été préférable au relèvement, en novembre 2008, des droits de douane sur les véhicules d'occasion importés, qui fausse les prix relatifs et envoie des signaux négatifs aux partenaires commerciaux sans pour autant avoir d'effet bénéfique manifeste sur l'environnement.

Soutien au secteur financier

Au-delà des mesures de relance proprement dites, une action budgétaire se révèle également indispensable pour garantir le bon fonctionnement du secteur bancaire. Certains engagements budgétaires liés au soutien du système financier sont en fait des échanges d'actifs plutôt que des dépenses, et ne contribuent pas directement à accroître la demande globale⁴. Cependant, leur effet est peut-être tout aussi déterminant, voire plus

important. Si le système bancaire venait à enregistrer des pertes massives sur les prêts, comme cela a été le cas lors de la récession de 1998, ses fonds propres seraient en grande partie taris, ce qui pourrait imposer un désendettement massif néfaste pour l'économie. Pour le gouvernement, l'enjeu est d'accorder un soutien suffisant pour permettre aux principaux établissements du système bancaire de maintenir leurs ratios de fonds propres, ainsi que d'inciter suffisamment les banques à consentir de nouveaux prêts malgré l'augmentation du risque de crédit, tout en limitant l'aléa moral et les coûts pour les contribuables.

À certains égards, les options qui s'offrent à la Russie pour soutenir les banques sont relativement favorables dans le contexte actuel. Premièrement, le secteur bancaire y est plus petit par rapport à la taille de l'économie que dans les pays de l'OCDE, ce qui signifie que les conséquences économiques d'une défaillance des banques et le coût de leur renflouement sont relativement limités. Deuxièmement, les plus grandes banques appartiennent déjà à l'État, si bien que la question de leur nationalisation, de son calendrier et de ses modalités ne se pose pas. La propriété des plus grandes banques confère aussi aux autorités russes un moyen de pression exceptionnellement important pour veiller au maintien de l'activité de prêt, encore qu'elle amplifie aussi le risque de mauvaise utilisation des ressources, par exemple par le biais de crédits administrés aux entreprises d'État⁵.

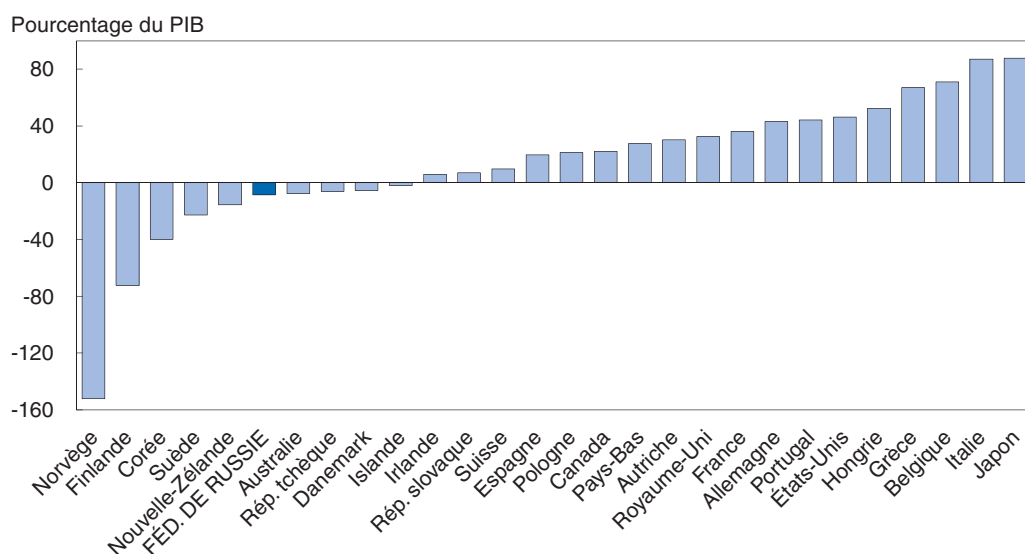
Ces facteurs favorables incitent à penser que la Russie devrait s'abstenir d'accorder un soutien général au secteur bancaire et de renflouer les banques en difficulté. L'attention devrait au contraire se concentrer sur la fermeture et la liquidation ou la vente de ces banques et sur les moyens d'assurer un remboursement rapide des déposants afin de préserver la confiance du public dans le système. Cela faciliterait des restructurations qui, à terme, seraient dans l'intérêt du secteur (cf. chapitre 4), tout en limitant les coûts budgétaires et l'aléa moral. Les mesures d'ordre budgétaire sont peut-être déjà allées trop loin dans le sens d'une aggravation de l'aléa moral et des coûts pour les finances publiques : des prêts subordonnés à des taux favorables ont été accordés à un certain nombre de banques et le gouvernement a déjà garanti 50 % des prêts consentis par les banques à des entreprises en 2009 pour assurer leurs activités essentielles.

Les banques d'importance systémique doivent être maintenues en activité d'une manière ou d'une autre, par des apports de liquidités exceptionnels, par des fusions, par des injections de capitaux publics et/ou par des garanties sélectives. Cela étant, les banques qui se trouvent dans une telle situation sont peu nombreuses et toutes font probablement partie des 20 plus grandes banques en termes d'actifs. Le gouvernement et la banque centrale ont déjà pris des mesures pour renforcer les banques d'État, si bien que les mesures qui restent à prendre devraient viser à assurer la viabilité des autres très grandes banques. Nombre d'entre elles appartiennent à des capitaux étrangers, ce qui était jusqu'ici considéré comme un gage de solidité, puisqu'on supposait que les sociétés mères étrangères seraient capables de se porter au secours de leurs filiales et n'hésiteraient pas à le faire en cas de besoin. Cette hypothèse a toutefois été remise en cause du fait des difficultés rencontrées par de très grandes banques occidentales et il semblerait même que, dans certains cas, des liquidités aient en fait été transférées par des filiales vers leur société mère.

La stratégie de sortie de crise

La viabilité budgétaire est moins menacée en Russie que dans beaucoup d'économies de l'OCDE. La dette publique est faible en termes bruts et négative en termes nets, du fait de l'accumulation d'actifs financiers depuis plusieurs années (graphique 2.6). Néanmoins, la viabilité des finances publiques dépendra notamment de l'évolution des prix du pétrole. Le déficit fédéral hors recettes pétrolières était déjà de l'ordre de 6 points de PIB en 2008, et les recettes pétrolières ne devraient représenter que 5 points de PIB en 2009. Même si l'on fait abstraction des effets exceptionnels de la crise sur le budget de 2009, aux cours actuels du pétrole, l'État enregistrerait indéfiniment des déficits globaux en l'absence de mesure corrective. Comme le déficit fédéral devrait s'élever à 8 points de PIB cette année alors que le PIB se contracte, la dette russe pourrait rapidement atteindre des niveaux insoutenables. Ce risque est d'autant plus grand que des facteurs comme le vieillissement et le déclin démographique et des problèmes de dégradation de l'environnement auront à l'avenir des effets défavorables. Ces facteurs incitent à un comportement prudent en termes d'épargne publique lorsque la Russie sortira de la crise. D'après les déclarations publiques du président, du Premier ministre et du ministre des Finances, cet impératif est bien compris en plus haut lieu et il n'est pas question de dilapider l'héritage d'une décennie de prudence budgétaire.

Graphique 2.6. **Dette publique nette des pays de l'OCDE et de la Russie, 2008**



Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84, Rosstat, Banque centrale de Russie et ministère des Finances, estimations de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648845820234>

Comme dans les autres pays touchés par la crise, il sera donc important que la Russie inscrive son programme de relance dans un cadre à moyen terme et prévoie de façon crédible un retour de la dette publique sur une trajectoire viable. Le cycle triennal et la règle budgétaire inscrite dans le code budgétaire constituent des instruments utiles à cet égard. Cela étant, comme indiqué plus haut, la Russie s'est souvent soustraite à ses engagements en matière de politique budgétaire, ce qui nuit à la crédibilité de ses futurs engagements. Bien que les modifications apportées aux budgets annuels, aux premiers budgets

triennaux (pour 2008-10 et 2009-11) et au code budgétaire aient généralement été parfaitement justifiées par les circonstances, davantage de poids pourrait être accordé au respect des règles établies. La suspension temporaire du cycle budgétaire triennal et l'assouplissement des contraintes imposées par le code budgétaire en ce qui concerne les déficits à compter de 2011 illustrent bien ce problème. C'est aussi le cas de l'élimination des dernières années du budget triennal pour la période 2009-11. *En dépit de l'incertitude considérable entourant les prix du pétrole et la croissance économique, le gouvernement devrait maintenant indiquer de façon crédible comment il entend réduire les déficits après 2009. Sa crédibilité serait renforcée s'il se montrait déterminé à limiter cette année les aides budgétaires à certains secteurs et entreprises.*

Mesures à éviter

En effet, dans le contexte de la crise, il faut absolument éviter de succomber aux pressions en faveur de subventions et garanties coûteuses, notamment hors du système financier. Le secteur bancaire est un cas particulier, étant donné le rôle crucial que le système financier joue dans le fonctionnement de l'économie, mais même dans ce cas, comme indiqué plus haut, les mesures de soutien peuvent être sélectives. Quant aux aides en faveur d'entreprises d'autres secteurs, outre qu'elles compromettent la viabilité des finances publiques, les mesures destinées à maintenir en vie des entreprises en place n'ont généralement pour effet que de fausser la concurrence et d'aggraver l'intervention déjà importante de l'État sur les marchés de biens et de services, une des principales causes des restrictions considérables qui caractérisent les marchés de produits en Russie (chapitre 5). Comme on l'a déjà noté, un certain nombre d'engagements ont déjà été annoncés. *Le gouvernement devrait essayer de limiter le nombre et le coût des garanties et résister aux pressions en faveur de leur élargissement. Au cas où des aides seraient accordées à des entreprises, il serait préférable de les cibler sur les petites et moyennes entreprises, relativement peu développées en Russie, plutôt que sur les grandes entreprises établies.*

L'autre tentation à laquelle il faudrait résister dans le contexte de la crise actuelle est celle du protectionnisme. Il va de soi que les mesures de ce type engendrent des distorsions et réduisent le bien-être au niveau mondial, mais elles risquent aussi d'être contre-productives en provoquant des représailles de la part des partenaires commerciaux. En outre, elles pourraient compliquer les négociations déjà difficiles dans lesquelles s'est engagée la Russie pour entrer à l'Organisation mondiale du commerce (OMC). L'adhésion à l'OMC apportera de nombreux avantages qui l'emporteront largement sur les inconvénients, pour l'économie russe, d'une intensification des pressions concurrentielles sur son secteur automobile sous l'effet de l'importation de véhicules d'occasion.

Financement du déficit

Compte tenu des niveaux atteints par le déficit, des contraintes de financement apparaissent, du fait notamment de la forte réduction des flux de capitaux vers les marchés émergents depuis le milieu de 2008. Dans le cas de la Russie, comme le Fonds de réserve devrait représenter plus de 10 % du PIB prévisionnel de 2009, il pourrait permettre de couvrir amplement le déficit, évitant ainsi au gouvernement d'émettre un emprunt. Néanmoins, il ne semble pas souhaitable de compter exclusivement sur le Fonds de réserve, pour deux raisons. Premièrement, même si la forme de financement n'a pas d'incidence sur l'endettement net, il serait probablement préférable, du point de vue de la confiance, de maintenir un Fonds de réserve confortable plutôt que de l'assécher en à

peine plus d'un an. Deuxièmement, l'émission d'obligations d'État contribuerait à développer les marchés obligataires locaux, qui ont souffert d'une pénurie relative de titres d'État ces dernières années. Les obligations d'État représentent un instrument de référence sans risque pour les émissions obligataires du secteur privé, qui facilite le développement des marchés financiers. *Le gouvernement devrait donc financer une fraction notable du déficit de 2009 par l'émission d'obligations sur le marché intérieur.*

Ajustement du régime applicable aux secteurs pétrolier et gazier

Deux questions fondamentales se posent à propos du régime fiscal applicable aux activités privées d'extraction des ressources naturelles non renouvelables : à combien fixer les impôts et à quoi en affecter le produit.

Fiscalité pétrolière et gazière

La réponse théorique classique à la première question est que les rentes économiques doivent être reprises par l'impôt et non distribuées aux actionnaires des sociétés pétrolières⁶. Les entreprises privées qui exploitent des ressources naturelles non renouvelables doivent pouvoir dégager des bénéfices normaux sur les capitaux qu'elles investissent, sans plus : c'est la population tout entière, en sa qualité de propriétaire de la ressource, qui doit tirer avantage des rentes économiques engendrées par cette activité.

Par conséquent, si l'on pouvait déterminer avec certitude ce qui constitue une rente et l'évolution future des prix du pétrole, la théorie conduirait à appliquer un taux marginal d'imposition de 100 % au-delà d'un certain seuil représentant le rendement normal du capital investi. D'autres considérations militent en faveur d'un régime fiscal qui irait même au-delà de l'imposition totale des rentes économiques pures tirées de l'extraction du pétrole, en raison des externalités négatives liées à cette activité. Ces externalités peuvent prendre la forme d'atteintes à l'environnement ou de la non-réalisation des avantages qu'aurait apportés une structure économique plus axée sur des activités génératrices d'innovation et de gains de productivité (Sachs et Warner, 1995). Toutes choses égales par ailleurs, ces externalités négatives justifieraient non seulement la captation de l'intégralité des rentes économiques pures mais aussi l'application d'un taux d'imposition plus élevé en deçà du seuil auquel ces rentes commencent à apparaître.

Dans la pratique, si la plupart des pays producteurs de pétrole où les producteurs sont des entités privées appliquent aux activités d'extraction du pétrole des taux d'imposition supérieurs au taux normal de l'impôt sur les bénéfices des entreprises, aucun d'entre eux n'essaie de reprendre par l'impôt la totalité de la rente économique, et des taux d'imposition plus élevés sont rarement justifiés par un souci de diversification économique ou par des considérations environnementales. L'imposition incomplète des rentes s'explique sans doute surtout par la reconnaissance du fait que l'exploration pétrolière et l'exploitation des gisements sont des activités à risque et que si le régime fiscal n'incite pas suffisamment à la prise de risques, l'activité d'extraction sera trop faible pour être efficiente. De surcroît, à mesure que le taux marginal d'imposition s'approche de 100 %, les entreprises sont fortement incitées à chercher à échapper à la charge fiscale, ce qui risque de provoquer des effets en courbe de Laffer.

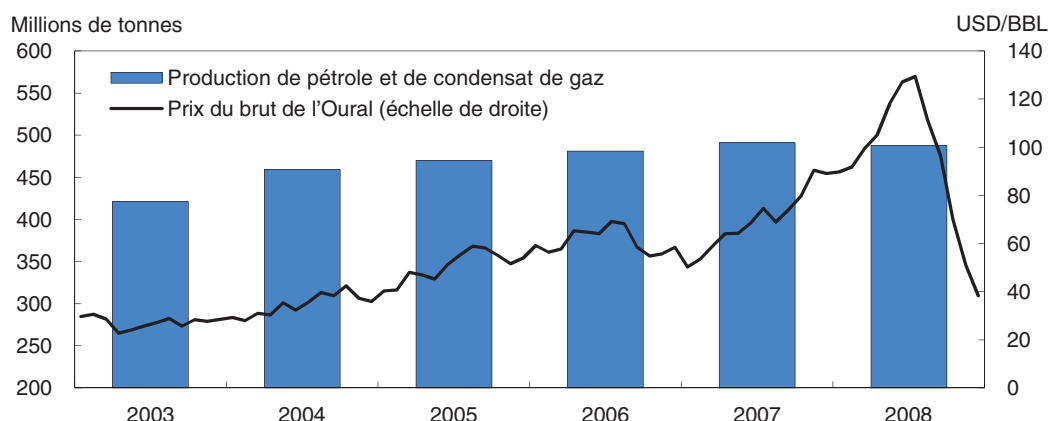
Dans un certain nombre de pays producteurs de pétrole (Arabie Saoudite, Mexique, Brésil, Venezuela, par exemple), le secteur extractif appartient en grande partie ou en totalité à l'État. Cela facilite l'appropriation publique des rentes et élimine le délicat

problème de la détermination du moment à partir duquel l'entreprise chargée de l'exploration et de l'exploitation dégage des bénéfices supérieurs à la normale. En même temps, cette situation engendre les problèmes bien connus liés à la gestion d'entreprises commerciales par le secteur public : tendance à la recherche de rente, manque d'efficacité, contrainte budgétaire insuffisante et manque de réactivité aux signaux du marché.

La Russie utilise trois instruments pour prélever des impôts sur l'extraction du pétrole. La taxe sur l'extraction des produits minéraux s'applique au taux de 22 % à tous les revenus pétroliers au-delà de 15 USD le baril. Les taxes d'exportation (les deux tiers environ du pétrole russe sont exportés) voient leur taux ajusté mensuellement selon le prix effectif moyen observé au cours du mois précédent. Les compagnies pétrolières acquittent en outre l'impôt normal sur les bénéfices des entreprises, dont le taux a été ramené de 24 % à 20 % en décembre 2008. Au total, ces différents impôts cumulés atteignent un taux marginal de l'ordre de 85 % pour le pétrole issu d'un gisement mature lorsque les prix du pétrole dépassent 25 USD le baril. Ce taux marginal est l'un des plus élevés parmi les grands producteurs pétroliers, la Norvège venant en deuxième position avec un taux cumulé (impôt normal sur les sociétés et impôts spécifiques sur la production de pétrole) de 78 %⁷.

Le taux marginal d'imposition élevé a incontestablement contribué à la réaction limitée de l'offre à la hausse des prix du pétrole à partir de 2003 (graphique 2.7). En particulier, la part limitée des profits après impôts a sans doute exagérément découragé les activités d'exploration et d'exploitation à risque. La plupart des nouveaux gisements pétroliers russes se trouvent dans des régions relativement lointaines et inaccessibles et sont d'autant plus difficiles et coûteux à exploiter. Le gouvernement s'est lancé il y a quelque temps dans un réexamen du régime fiscal applicable au secteur pétrolier et a procédé en 2008 à un certain nombre d'ajustements de la taxe sur l'extraction des produits minéraux afin d'alléger la charge fiscale dans le cas des gisements épuisés et de rendre plus intéressante l'exploration pétrolière en Sibirie orientale et sur le plateau continental arctique. Les incitations prennent la forme d'exonérations fiscales temporaires plutôt que d'un relèvement du seuil d'application de la taxe sur l'extraction des produits minéraux, ce qui est tout au plus une approximation de l'imposition des rentes.

Graphique 2.7. **Production de pétrole et de condensat de gaz**



Source : Rosstat.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/648854166647>

Les autres pays où le secteur privé joue un rôle important dans l'extraction pétrolière utilisent en général l'impôt normal sur les sociétés et un système de redevances pour récupérer une partie des rentes économiques. Au Canada, les redevances d'exploitation, qui varient selon les provinces et territoires, peuvent atteindre 40 % environ et s'ajoutent aux impôts fédéraux et (le cas échéant) provinciaux sur les sociétés, une fois que les projets ont permis d'amortir les coûts et engendrent des revenus nets. L'Australie a un système comparable. La Norvège applique un impôt spécifique sur les sociétés de 50 % en plus du taux normal de 28 %, mais d'autres redevances et un système de participation de l'État à l'exploitation des ressources pétrolières aboutissent en fait au prélèvement d'une part plus importante des rentes économiques⁸. Auparavant, le Royaume-Uni appliquait aussi un impôt spécifique sur les recettes pétrolières dont le taux était plus élevé que celui de l'impôt normal sur les sociétés, mais depuis 1993, les nouveaux projets ne sont plus soumis qu'au taux normal. Dans tous les cas, les impôts spécifiques sur la production de pétrole tiennent compte des structures de coûts différentes des divers gisements et/ou établissent une distinction entre les gisements nouveaux et existants, afin de ne pas décourager exagérément l'exploration et l'exploitation de gisements à coûts élevés et à hauts risques.

Les taxes d'exportation représentent à la fois la plus lourde charge pour les compagnies pétrolières et l'instrument fiscal le moins efficace. Bien qu'elles soient progressives, avec un taux d'autant plus élevé que les prix sont élevés, elles ne s'approchent qu'imparfaitement d'un véritable système d'imposition des rentes pétrolières. En même temps, elles faussent les prix du pétrole sur le marché intérieur en les maintenant à un niveau artificiellement bas. Elles ont pour principaux avantages d'être faciles à administrer et d'être impossibles à contourner par le biais des prix de transfert. Cependant, la taxe sur l'extraction des produits minéraux présente les mêmes avantages, et elle engendre moins de distorsions. *Dans le contexte d'une réforme de la fiscalité pétrolière et gazière visant à assurer une captation plus précise et plus cohérente des rentes économiques, il faudrait supprimer les taxes d'exportation.*

En Russie comme dans d'autres pays, les prix de transfert posent des problèmes du point de vue de l'imposition des bénéfices. Les entreprises russes utilisent des prix fictifs pour leurs ventes à leurs filiales situées à l'étranger ou dans des zones spéciales afin de réduire leurs obligations fiscales. C'est l'une des raisons pour lesquelles une précédente tentative de suppression des taxes sur les exportations pétrolières avait entraîné d'importantes moins-values de recettes, et lesdites taxes avaient été rétablies, parallèlement à la mise en place de la taxe sur l'extraction des produits minéraux. La législation russe limitant le recours aux prix de transfert pour échapper à l'impôt est relativement laxiste (Ahrend et Tompson, 2006) et pourrait être renforcée, suivant l'exemple des pays de l'OCDE et du Modèle de convention fiscale de l'OCDE.

Les secteurs exploitant le pétrole et les autres sources d'énergie non renouvelables devraient être soumis à un régime fiscal à peu près uniforme. À l'heure actuelle, le secteur du gaz naturel est assujéti à des charges fiscales un peu moins lourdes, avec des taux moins élevés de la taxe sur l'extraction des produits minéraux et des taxes d'exportation. D'après Gurvich et al. (2008), en 2006-07 environ 83 % des rentes pétrolières en Russie ont été prélevés par l'État, alors que dans le cas du gaz, la proportion dépasse à peine 50 %. D'autres ressources non renouvelables, comme le charbon, ne sont assujetties à aucune taxe d'exportation. Pour le gaz, la situation est compliquée par la réglementation des prix intérieurs, qui conduit à des subventions croisées entre les exportations et les ventes sur le marché intérieur. *En dépit de l'augmentation rapide des prix du gaz sur le marché intérieur depuis quelques années, leur maintien à un niveau artificiellement bas pour les consommateurs russes*

constitue toujours la principale distorsion des prix au sein de l'économie russe, et il conviendrait donc d'y mettre fin au plus vite. Une fois franchie cette première étape, il faudrait harmoniser les régimes fiscaux applicables aux secteurs gazier et pétrolier et éliminer les taxes d'exportation dans les deux cas. Le taux d'imposition optimal peut varier en fonction d'autres considérations, comme les atteintes à l'environnement ou la sécurité énergétique, mais celles-ci sont manifestement sans commune mesure avec les différences considérables observées entre les régimes d'imposition des différents secteurs d'exploitation des ressources naturelles.

Affectation des recettes tirées de l'imposition des activités pétrolières et gazières

Bien que la question du taux d'imposition optimal des activités d'extraction de ressources non renouvelables comme le pétrole et le gaz ne soit pas simple, le problème de l'affectation des recettes qui en sont tirées est peut-être plus complexe encore. Trois principales options se présentent, qui ont toutes des avantages et des inconvénients :

- Dépenser le produit de la captation des rentes pétrolières.
- Utiliser l'imposition des rentes pétrolières pour faire en sorte que les autres impôts soient plus bas que ce ne serait possible autrement.
- Épargner les recettes pétrolières en acquérant des actifs financiers en Russie ou à l'étranger – ces trois options pouvant en fait être ramenées au choix entre épargner les rentes ou les dépenser en accroissant les dépenses publiques ou en abaissant les impôts.

S'agissant de la première option, la Russie souffre manifestement d'un manque d'infrastructures et de graves insuffisances sur le plan social. Cependant, pour des raisons de prudence, de diversification et peut-être aussi d'équité intergénérationnelle, il n'est pas souhaitable de dépenser la totalité des revenus tirés de l'extraction des ressources naturelles. D'autres pays producteurs de pétrole ont mis en évidence les risques qu'il y a à laisser les investissements publics augmenter fortement lorsque les prix du pétrole sont élevés. Cela peut en effet aboutir à un gaspillage massif si des projets doivent être abandonnés en cours de route lorsque les prix redescendent et que l'accès aux marchés de capitaux se fait plus difficile. Les investissements souhaités peuvent aussi dépasser la capacité d'absorption lorsque des rentes importantes sont tirées de l'exploitation des ressources naturelles, d'où une moindre efficience des dépenses. La question de l'équité intergénérationnelle se pose dans la mesure où l'on peut considérer que les ressources non renouvelables appartiennent à la fois aux générations présentes et aux générations futures. Inversement, si le PIB réel par habitant augmente au fil des ans, on peut estimer que le fait de conserver des ressources naturelles pour assurer un flux de rentes aux générations futures va en fait à l'encontre de l'équité. La principale raison pour laquelle un pays à revenu intermédiaire comme la Russie peut à juste titre épargner une part importante des rentes économiques tirées de l'extraction du pétrole et d'autres ressources non renouvelables est d'éviter de tomber victime de la « malédiction » des ressources naturelles : depuis plusieurs décennies, on observe que les pays disposant d'amples ressources naturelles ont une croissance relativement médiocre sur le long terme (Auty, 2001; Sachs et Warner, 1995). Le principal mécanisme proposé pour expliquer cette malédiction est que l'exploitation des ressources naturelles entraîne une appréciation de la monnaie en termes réels, nuisible aux autres activités exportatrices (le « syndrome néerlandais »). Le fait de dépenser les recettes tirées de l'extraction du pétrole pousse le taux de change à la hausse.

Des taux marginaux d'imposition moins élevés que ce ne serait le cas en l'absence des rentes tirées des ressources naturelles sont bénéfiques pour l'efficience économique et la

croissance à long terme. Mais une telle utilisation des rentes procurées par les ressources naturelles présente le même inconvénient que l'augmentation des dépenses publiques : l'épargne tirée de ces rentes ne sera pas suffisante pour être efficiente, ce qui conduira à une dépendance excessive à l'égard des ressources naturelles et à une exposition inutile aux cycles de prix des matières premières.

Il n'y a pas de principe communément admis pour déterminer le montant optimal de l'épargne pouvant être constituée grâce à l'accumulation des rentes procurées par les ressources naturelles. Une règle empirique, proposée par Hartwick (1977), consiste à ne consommer que le revenu permanent estimé des richesses accumulées. En dépit de son caractère prudentiel un peu moins marqué, cette règle est comparable à la formule retenue par la Norvège, qui ne transfère de son fonds pétrolier vers son budget que le revenu permanent estimé du fonds. Le code budgétaire de la Russie comporte aussi une règle similaire, en vertu de laquelle seuls 3.7 % des recettes pétrolières et gazières pourront être dépensées chaque année à compter de 2013.

Si une forte proportion des rentes revenant au secteur public est effectivement épargnée, la question se pose de savoir quelle forme doit prendre cette épargne. On peut penser que les investissements sur le marché local seront plus rentables que les investissements dans les pays avancés (remarque qui s'applique aussi à l'option consistant à utiliser les rentes pour des investissements publics), étant donné que la Russie disposera encore d'une marge de croissance considérable pour combler son retard dans les années à venir. Cela étant, les placements à l'étranger présentent aussi des avantages dans la mesure où ils contribuent à isoler la monnaie et l'économie nationale des fluctuations des cours du pétrole. La crise actuelle met effectivement en évidence l'utilité d'épargner une grande partie des recettes pétrolières quand la situation est favorable et incite à penser que, *lors de la prochaine phase d'augmentation des prix du pétrole, l'État devrait épargner une part des rentes pétrolières encore plus importante qu'au cours du dernier cycle.*

En outre, la stratégie consistant à placer les excédents à l'étranger pour accumuler des actifs extérieurs (ou réduire les engagements extérieurs) devrait être poursuivie. De cette manière, la politique budgétaire permettra de mieux résister au syndrome néerlandais et encouragera une plus grande diversification tout en permettant à la politique monétaire de se concentrer sur l'objectif de stabilité des prix.

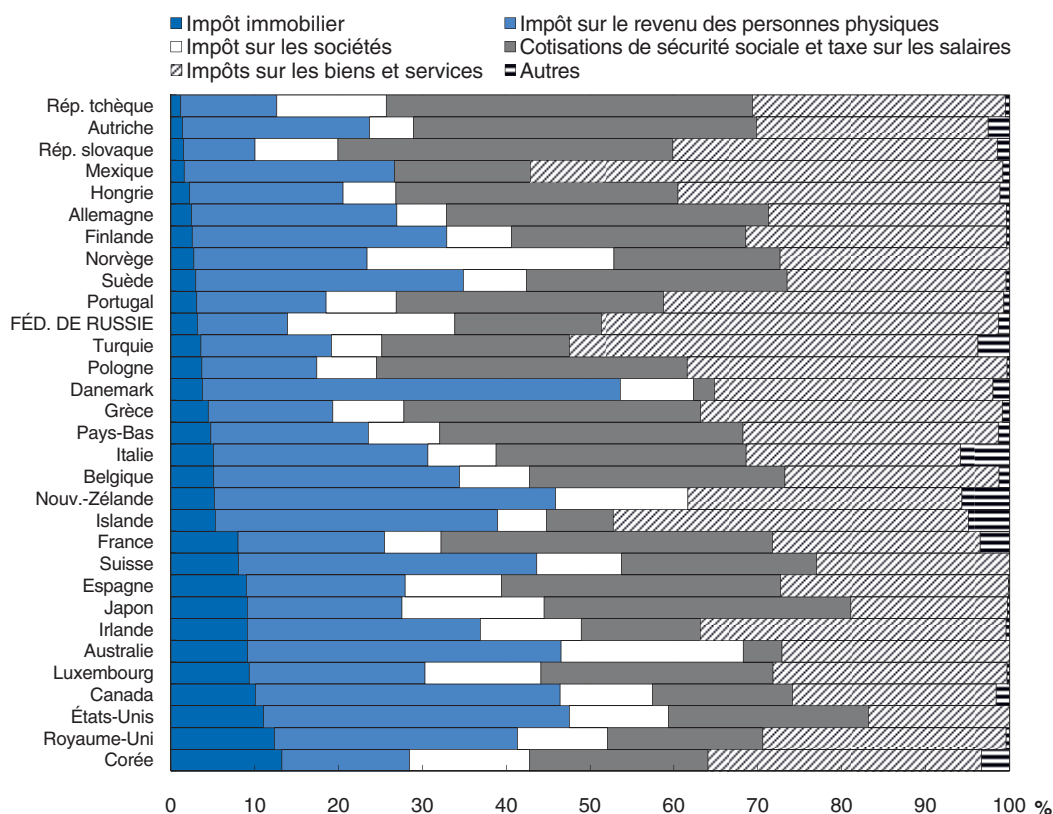
Nouvelles réformes fiscales susceptibles de renforcer la croissance potentielle

Comme indiqué au chapitre 1, depuis 2000, la Russie a adopté d'importantes mesures fiscales qui ont eu pour effet d'élargir les bases d'imposition, de réduire les taux marginaux et de simplifier la structure des impôts. Il s'agit probablement là de la réforme la plus importante de la première administration Poutine. Elle s'est principalement traduite par l'institution d'un impôt uniforme de 13 % sur le revenu des personnes physiques, de la taxe sur l'extraction des produits minéraux et de l'impôt social unifié (qui sert à financer les caisses de sécurité sociale), l'élimination de diverses taxes de vente, l'abaissement du taux de l'impôt sur les bénéfices des entreprises avec pour contrepartie la suppression de nombreux abattements fiscaux, et la réduction du taux normal de la TVA.

Du fait de ces réformes, par comparaison avec les pays de l'OCDE, la structure actuelle des impôts en Russie se caractérise par le poids relativement important de la fiscalité indirecte par rapport aux impôts sur le revenu des personnes physiques et sur les sociétés (graphique 2.8). Cela confirme l'une des principales conclusions des recherches menées par

Graphique 2.8. **Composition des recettes fiscales**

En pourcentage des recettes fiscales totales, 2006



Note : Dans le cas du Mexique, les prélèvements fiscaux sur les revenus des personnes physiques comprennent tous les impôts sur les revenus, y compris ceux des entreprises.

Source : Calculs de l'OCDE à partir de la Base de données de l'OCDE sur les statistiques des recettes publiques et de la Base de données du FMI sur les statistiques de finances publiques.

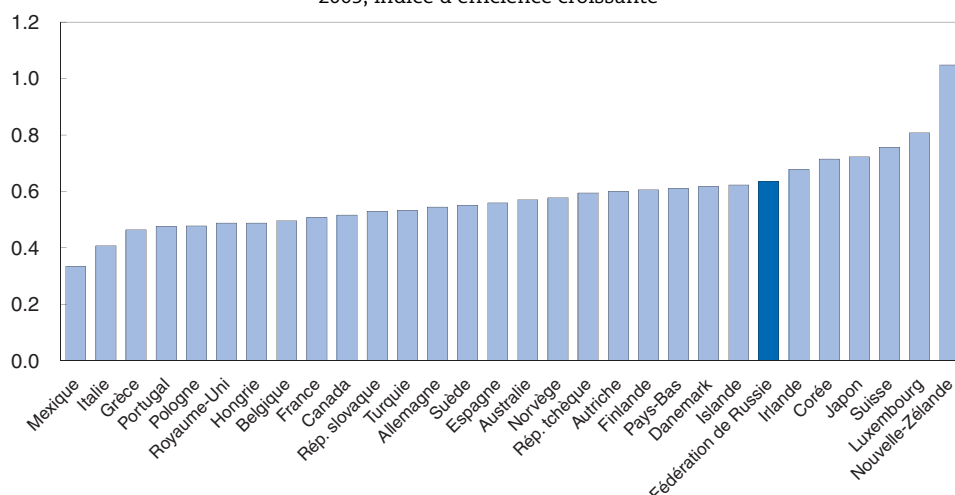
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648863278200>

l'OCDE sur la fiscalité et la croissance économique (OCDE, 2009), à savoir que la TVA est plus favorable à la croissance que les impôts directs et que l'impôt sur les sociétés en particulier.

La TVA semble toutefois plus lourde à gérer en Russie que dans certains autres pays, car les remboursements sont notoirement lents. C'est la raison pour laquelle des groupes de pression du secteur des entreprises réclament des réductions de TVA encore plus prononcées que celles de l'impôt sur les sociétés, qui ont pourtant une incidence plus manifeste sur le résultat net des entreprises. La TVA comporte deux taux et certains produits en sont totalement exemptés. Il serait souhaitable, par souci d'efficacité, d'harmoniser davantage les taux sans que cela ait d'incidence sur le niveau des recettes, ce qui permettrait de réduire le taux normal de 18 %, mais le gouvernement doit résister aux pressions en faveur de toute réduction de la TVA qui se traduirait par une diminution des recettes. Bien que les problèmes de remboursement qui se posent depuis longtemps soient révélateurs de certains dysfonctionnements dans l'administration de la TVA, celle-ci semble relativement efficace en Russie (graphique 2.9).

Il serait encore possible d'affiner la structure de la fiscalité afin de promouvoir la croissance à long terme, en dépit des importantes réformes qui ont déjà été mises en œuvre, et il semblerait également possible d'améliorer l'équité du système d'imposition

Graphique 2.9. **Ratio d'efficacité de la TVA**¹
2005, indice d'efficacité croissante



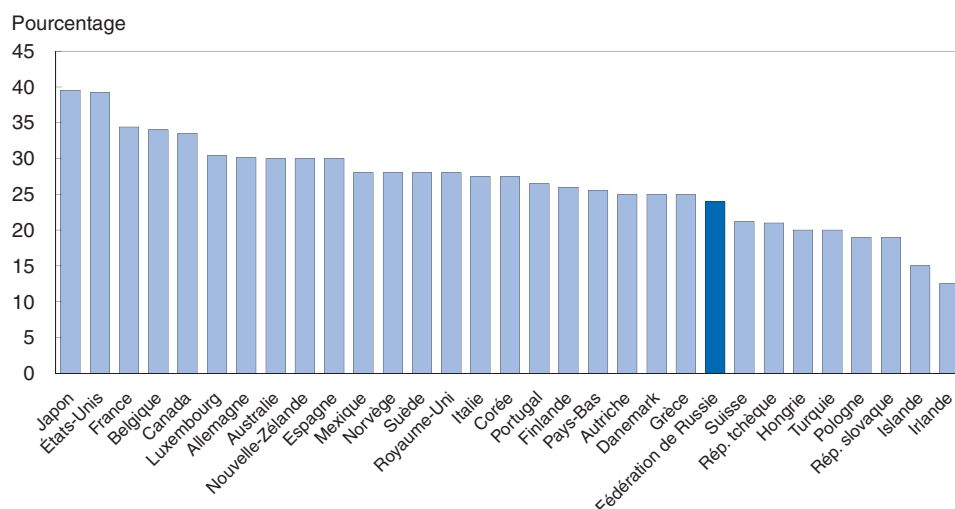
1. Ratio d'efficacité de la TVA = (recettes de TVA)/[(consommation – recettes de TVA) × taux normal de TVA].

Source : OCDE, *Consumption Tax Trends 2008*, et estimations de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/648867253480>

sans sacrifier l'efficacité. Par exemple, comme le montre le graphique 2.8, la Russie a relativement peu recours aux impôts sur les biens immobiliers, qui semblent être l'instrument fiscal le plus efficace d'après les recherches menées par l'OCDE sur la fiscalité et la croissance économique (OCDE, 2009). *Sur le long terme, les autorités devraient chercher à accroître la part des impôts sur la propriété dans les recettes fiscales totales.* L'impôt sur les bénéfices des entreprises semble être la forme d'imposition la moins favorable à la croissance, et bien que cet impôt (abstraction faite de l'imposition des rentes tirées de l'exploitation des ressources naturelles) soit déjà relativement faible en Russie (graphique 2.10), il pourrait sans doute être encore réduit. En effet, le taux de l'impôt sur le

Graphique 2.10. **Taux légal de l'impôt sur les sociétés**
2008



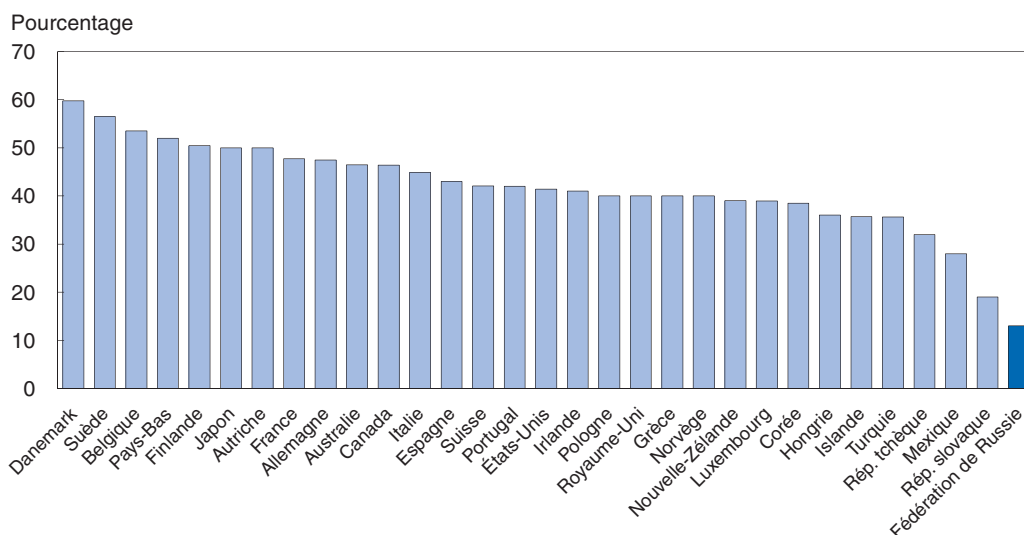
Source : Base de données fiscales de l'OCDE (www.oecd.org/ctp/taxdatabase) et estimations de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650007646572>

revenu des personnes physiques est plus faible en Russie que dans aucun pays de l'OCDE (graphique 2.11) et il est peu progressif – il comporte un seul taux de 13 %, mais avec une exemption jusqu'à un certain seuil, ce qui signifie que le taux moyen augmente légèrement avec le revenu. Un rééquilibrage de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, rendant ce dernier un peu plus progressif, permettrait sans doute d'améliorer à la fois l'efficacité économique et l'équité.

Graphique 2.11. **Taux légal maximum de l'impôt sur les revenus salariaux**

2007



Source : Base de données fiscales de l'OCDE (www.oecd.org/ctp/taxdatabase) et estimations de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650021448476>

Les responsables politiques sont parfaitement conscients de ce que la Russie est encore une économie grosse consommatrice d'énergie et productrice d'émissions. La Banque mondiale estime que la quantité d'énergie gaspillée chaque année en Russie équivaut à la consommation d'énergie primaire de la France (Banque mondiale, 2008). Ce problème a de nombreuses causes, liées notamment à la tarification de l'énergie sur le marché intérieur, à l'absence de connexion aux réseaux de gazoducs (permettant d'exploiter le gaz actuellement brûlé en torchères) et aux normes de construction, mais là encore, des instruments fiscaux auraient un rôle à jouer. En particulier, la Russie devrait décider rapidement de mettre en place des systèmes de taxes ou de plafonnement et d'échange pour les émissions de carbone et d'autres polluants. Ces instruments faciliteraient l'amélioration souhaitée de l'efficacité énergétique, ce qui accroîtrait le revenu national tout en apportant une solution aux externalités liées aux émissions de gaz à effet de serre et aux autres formes de pollution.

Autres réformes importantes

S'agissant de la politique budgétaire à mener après la crise, bien que le présent chapitre ait mis l'accent sur les mesures fiscales de nature à renforcer la croissance à long terme, un certain nombre d'autres questions revêtent une importance particulière et méritent d'être brièvement mentionnées. Premièrement, malgré les progrès accomplis sur le plan de la réduction de la pauvreté à la faveur de la croissance rapide enregistrée

depuis 1998, la Russie se caractérise encore par des taux de pauvreté relativement élevés et des inégalités de revenu extrêmes par comparaison avec les pays de l'OCDE. Les systèmes de protection sociale ont incontestablement besoin d'être améliorés⁹. Comme l'indiquait la précédente *Étude* (OCDE, 2006), la situation sanitaire reste peu satisfaisante dans de nombreux domaines, et il y aurait donc lieu d'accroître les ressources publiques consacrées au système de santé et d'en améliorer sensiblement l'efficacité¹⁰.

Les autorités sont parfaitement conscientes du fait que le vieillissement et le déclin démographique constituent une menace pour la vigueur économique et la viabilité

Encadré 2.2. **Recommandations relatives à la politique budgétaire**

Mesures consécutives à la crise

- Engager sans retard un programme de relance budgétaire énergique pour soutenir la demande globale. La priorité devrait être donnée aux mesures qui ont l'effet le plus sensible sur la demande, comme les transferts en faveur des régions et personnes ayant des difficultés obtenir des crédits et les dépenses d'infrastructure rapidement réalisables. Toute baisse des taux d'imposition, surtout s'il est impossible de lui conférer de façon manifeste (et crédible) un caractère temporaire, est à éviter.
- Utiliser le mécanisme du budget triennal et le code budgétaire pour inscrire les mesures de relance budgétaire dans un contexte à moyen terme compatible avec une évolution viable de la dette.
- Financer une partie du déficit par l'émission d'emprunts intérieurs, afin d'établir un taux obligataire de référence et de faciliter le développement du marché de capitaux.

Considérations à long terme

- Établir un lien plus étroit entre l'imposition des activités d'extraction des ressources naturelles non renouvelables et les rentes économiques, en appliquant par exemple la taxe sur l'extraction des produits minéraux projet par projet afin de tenir compte de la structure des coûts dans chaque domaine. Harmoniser les taux d'imposition afin d'établir un meilleur équilibre entre l'imposition des rentes pétrolières et celle des rentes tirées de l'extraction d'autres ressources naturelles non renouvelables, comme le gaz naturel.
- Dans le contexte d'une réforme d'ensemble de la fiscalité pétrolière et gazière, supprimer les taxes d'exportation sur le pétrole et le gaz.
- Améliorer l'administration de la TVA (en particulier pour remédier au problème de la lenteur des remboursements), mais éviter d'abaisser les taux moyens de TVA. Une harmonisation des taux actuels de TVA (taux normal et taux minoré) ne devra avoir aucune incidence négative sur les recettes fiscales.
- Examiner la possibilité d'un plus large recours aux impôts sur la propriété tout en réduisant encore progressivement les impôts sur les bénéfices des entreprises et, si possible, les cotisations de sécurité sociale.
- Faire face au problème de l'augmentation des dépenses publiques liées à l'âge en relevant l'âge de la retraite parallèlement à l'accroissement de la longévité.
- Développer l'utilisation d'instruments budgétaires pour améliorer les perspectives environnementales. Des mesures de réduction des émissions de gaz à effet de serre contribueraient aux efforts internationaux de lutte contre le changement climatique tout en réduisant l'intensité énergétique excessive de l'économie russe.

budgétaire de la Russie. Sur ce dernier point, l'augmentation prévisible du taux de dépendance économique et les effets du vieillissement sur les dépenses publiques, au titre des retraites notamment, sont particulièrement préoccupants. La Russie se caractérise par un âge normal de la retraite qui reste plus bas pour les femmes (55 ans) que pour les hommes (60 ans), alors que l'espérance de vie des hommes est sensiblement plus courte que celle des femmes. *L'harmonisation de l'âge normal de la retraite des hommes et des femmes, suivant l'exemple de la plupart des pays de l'OCDE, constituerait un premier pas dans la voie d'une réduction des pressions budgétaires engendrées par le vieillissement de la population, et il conviendrait par la suite d'envisager de relever l'âge de la retraite parallèlement à l'augmentation de la longévité.* L'espérance de vie à 65 ans est actuellement de plus de 11 ans pour les hommes et de près de 16 ans pour les femmes, si bien qu'il semblerait raisonnable de repousser progressivement l'âge de la retraite au-delà de 60 ans. En outre, il y aurait lieu de durcir les conditions d'accès aux dispositifs de retraite anticipée cofinancés par les employeurs et le système de retraite.

La libéralisation des échanges, après avoir progressé de façon satisfaisante pendant les années 90, s'est pratiquement interrompue depuis 2000. Outre de nombreuses frictions bilatérales avec des partenaires commerciaux, la réduction des barrières tarifaires et non tarifaires générales a marqué le pas, le mouvement s'est même inversé dans certains cas et les différends bilatéraux se sont multipliés, des normes sanitaires ou autres servant de prétexte à des mesures protectionnistes. Comme indiqué au chapitre 5, les importations sont une source importante de concurrence sur les marchés de produits et de nouveaux progrès dans la voie de la libéralisation des échanges stimuleraient l'innovation et les gains de productivité. La Russie ne devrait pas attendre d'entrer à l'OMC pour réduire davantage le niveau et la dispersion de ses tarifs douaniers tout en éliminant progressivement les barrières non tarifaires.

Notes

1. En 2007-08, la baisse de la dette publique brute s'est modérée, les excédents primaires persistants s'étant principalement traduits par l'accumulation d'actifs de l'État dans le Fonds de stabilisation des recettes pétrolières (en 2007), et dans le Fonds de réserve et le Fonds national de prévoyance (en 2008).
2. La détérioration de la position extérieure nette de la Fédération de Russie en dépit d'une série de larges excédents courants s'explique principalement par des réévaluations plus prononcées des engagements (titres russes détenus par des non-résidents et investissements directs étrangers) que des actifs (titres de la dette publique de pays avancés présentant peu de risques détenus par la banque centrale, pour l'essentiel), ainsi que par l'annulation de créances de l'État russe sur d'autres pays (titres de la dette de pays en développement, principalement).
3. Un nombre limité d'activités, se rapportant principalement à la défense, restent comptabilisées en dehors du compte unique du Trésor.
4. Ces échanges d'actifs devraient en fait être considérés comme des dépenses lorsque les actifs acquis ont moins de valeur que les actifs cédés, mais la distinction est souvent difficile.
5. La plus grande banque appartient majoritairement à la banque centrale, et la cinquième appartient à la municipalité de Moscou. Les autres grandes banques d'État sont contrôlées par l'État fédéral.
6. Parmi les très nombreux travaux de recherche consacrés au traitement fiscal optimal des rentes tirées des ressources naturelles, on peut citer Gunton (2004), Helliwell (1978) et Bradley et al. (1981).
7. Le régime fiscal norvégien prévoit des déductions qui limitent la base d'imposition et qui font que le taux effectif est bien inférieur à 78 %.

8. Si l'on tient compte de la participation de la compagnie pétrolière Statoil alors détenue par l'État, durant les années 70 la part de l'État norvégien dans la valeur actualisée nette de la production pétrolière était de l'ordre de 90 % (Kemp et Crichton, 1979)
9. La politique sociale et la politique de l'emploi sont évaluées par la direction de l'emploi, du travail et des affaires sociales de l'OCDE dans un examen des politiques de l'emploi et des politiques sociales qui doit paraître prochainement.
10. Voir l'examen des politiques de la santé actuellement mené par la direction de l'emploi, du travail et des affaires sociales de l'OCDE.

Bibliographie

- AIE (2008), *World Energy Outlook*, OCDE/AIE, Paris.
- Ahrend, R. et W. Tompson (2006), « Realising the Oil Supply Potential of the CIS: the Impact of Institutions and Policies », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 484, OCDE, Paris.
- Auty, R.M. (2001), « The political economy of resource-driven growth », *European Economic Review*, vol. 45, pp. 839-846.
- Banque mondiale (2008), « Energy Efficiency in Russia », *World Finance Review*, Banque mondiale, Washington DC.
- Bradley, P., J. Helliwell et J. Livernios (1981), « Efficient Taxation of resource Income, the Case of Copper Mining in British Columbia », *Ressources Policy*, vol. 7, pp. 161-170.
- Gurvich, E., E. Vakulenko et P. Krivenko (2008), « Циклические свойства бюджетной политики в нефтедобывающих странах », *Энергоресурс Экономического Развития* (Le caractère cyclique de la politique budgétaire dans les pays producteurs de pétrole, *Documents sur l'économie de l'énergie*).
- Gunton, T. (2004), « Energy rent and Public Policy: an Analysis of the Canadian Oil Industry », *Energy Policy*, vol. 32, pp. 151-183.
- Hartwick, J.M. (1977), « Intergenerational Equity and the Investing, of Rents from Exhaustible Resources », *American Economic Review*, vol. 67, pp. 972-974.
- Helliwell, J. (1978), « Effects of Taxes and Royalties a Copper Mining Investment in British Columbia », *Ressources Policy*, vol. 4, pp. 35-44.
- Kjärstad, J. et F. Johnsson (2008), « Resources and the Future Supply of Oil », *Energy Policy*, vol. 37, pp. 441-464.
- Kemp, A.G. et D. Crichton (1979), « North Sea Oil Taxation in Norway », *Energy Economics*, vol. 1, pp. 33-46.
- OCDE (1998), *Examens des politiques nationales d'éducation*, Fédération de Russie, OCDE, Paris.
- OCDE (2000), *Tertiary Education and Research in the Russian Federation*, OCDE, Paris.
- OCDE (2004), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2008a), « Budgeting in Russia », *OECD Journal on Budgeting*, vol. 8, n° 2, OCDE, Paris.
- OCDE (2008b), *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 84, OCDE, Paris.
- OCDE (2009), *Réformes économiques 2009 : Objectif croissance*, chapitre 5, « Fiscalité et croissance économique », OCDE, Paris.
- Sachs, J. et A. Warner (1995), « Natural Resource Abundance and Economic Growth », *National Bureau of Economic Research Working Papers*, n° 5398, NBER, Cambridge, MA.
- Spilimbergo, A. et al. (2008), « Fiscal Policy for the Crisis », *IMF Staff Position Notes*, SPN/08/01, 29 décembre 2008.
- Watkins, C. et B. Scarfe (1985), « Canadian Oil and Gas Taxation », *Energy Journal*.

Chapitre 3

Renforcer la flexibilité du régime de change et l'efficacité de la politique monétaire

Ce chapitre aborde les enjeux de la politique monétaire et de la politique de change dans un contexte de fortes fluctuations des termes de l'échange et de volatilité du compte des opérations en capital. On examine d'abord dans quelle mesure le régime de changes quasi fixes s'est montré efficace pour favoriser la désinflation lors de la remontée des prix du pétrole (de 2002 à la mi-2008) : si la reprise de l'inflation à partir du milieu de 2007 peut être imputée en partie à la flambée des prix internationaux des produits de base durant cette période, l'inflation sous-jacente est restée élevée à cause de l'orientation excessivement accommodante de la politique monétaire. Ce chapitre analyse ensuite la politique monétaire et de change après l'irruption de la crise financière mondiale qui a déclenché une brutale détérioration des termes de l'échange et des sorties massives de capitaux. Étant admis que la dépréciation préannoncée du taux de change a été coûteuse, cette politique peut être considérée – a posteriori – comme une stratégie de second choix dans un contexte de dollarisation de la dette. La politique optimale aurait consisté à ne pas offrir aux entreprises de si fortes incitations à s'endetter en devises dans les années précédant la crise, en autorisant une plus grande flexibilité du taux de change. Toutes les conditions requises pour adopter le ciblage de l'inflation en Russie ne sont pas encore remplies, mais les préparatifs devraient être accélérés.

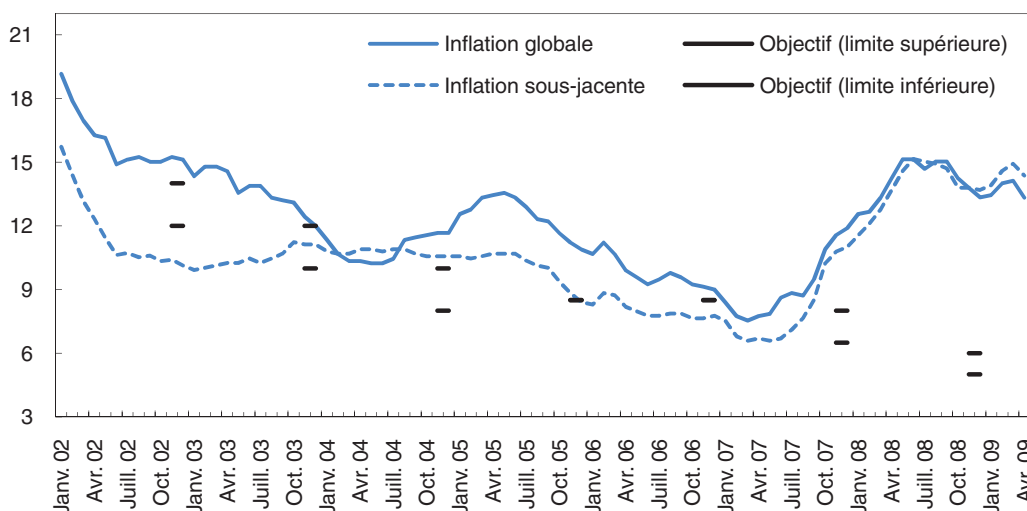
Le bilan de la politique monétaire est mitigé pour la période d'envolée des prix des produits de base

Ces dix dernières années, les autorités monétaires ont poursuivi deux objectifs : réduire l'inflation et limiter l'appréciation du rouble en termes réels. La Banque centrale de Russie (BCR) a des objectifs annuels de désinflation depuis 1999, mais il était également d'usage qu'elle fixe explicitement un plafond pour l'appréciation réelle du rouble¹. En termes de moyens mis en œuvre, les interventions sur le marché des changes ont constitué le principal instrument de politique monétaire employé par la BCR pour atteindre ces objectifs. Par conséquent, le cadre de politique monétaire et de change de la Russie a souvent été décrit comme un système axé de fait sur l'ancrage du taux de change nominal (OCDE, 2006). Compte tenu de l'ampleur des excédents de la balance des paiements russes de la mi-1998 à la mi-2008, cette gestion rigoureuse du taux de change nominal a impliqué des interventions de grande ampleur qui n'ont été que partiellement stérilisées.

Du fait de la croissance rapide de la masse monétaire, l'inflation globale – qui évoluait à la baisse depuis 1999 – s'est montrée persistante, et les objectifs d'inflation de la BCR ont été fréquemment dépassés (graphique 3.1). Si l'accentuation des tensions sur les prix de mi-2007 à fin 2008 était due dans une certaine mesure à la hausse des prix des produits alimentaires, des effets indirects ont également commencé à se faire sentir, compte tenu de la persistance d'un niveau élevé d'inflation sous-jacente (encadré 3.1).

Graphique 3.1. Inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation

Pourcentage de variation, en glissement annuel



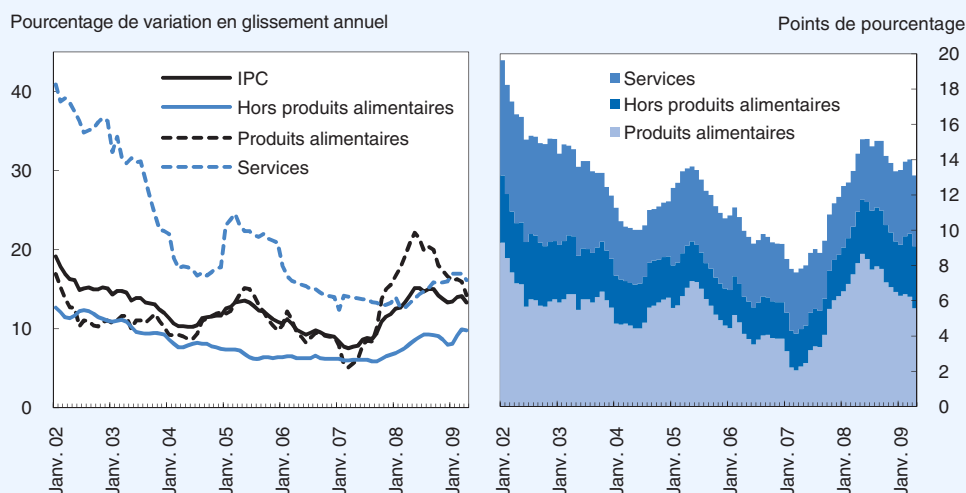
Source : Banque centrale de Russie et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650072226374>

Encadré 3.1. L'impact de l'envolée des prix alimentaires de 2007-08 sur l'inflation

Le poids relatif des produits alimentaires dans l'indice des prix à la consommation (IPC) russe a considérablement diminué, puisqu'il est passé de plus de 50 % à 40 % environ aujourd'hui, mais il reste élevé par rapport à d'autres pays se trouvant à des niveaux de développement économique similaires (graphique 3.10). Depuis la mi-2007 jusqu'à fin 2008, la hausse des prix alimentaires intérieurs s'est vivement accélérée en Russie, pour culminer à 20 % environ en rythme annuel au mois d'août 2008 (graphique 3.2, partie gauche)*.

Graphique 3.2. Décomposition de l'inflation



Source : Banque centrale de Russie et calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650087363154>

Les effets directs du renchérissement des produits alimentaires sur l'inflation globale russe – qui évoluait à la baisse depuis 1999 – ont été très sensibles : l'inflation mesurée par l'IPC est repartie à la hausse pour atteindre un taux à deux chiffres en octobre 2007. La contribution de l'évolution des prix alimentaires à l'inflation mesurée par l'IPC s'est envolée en 2008 pour s'établir à plus de 50 % (graphique 3.2, partie droite).

L'inflation sous-jacente russe ne constitue pas une mesure adéquate pour évaluer les effets indirects, étant donné qu'elle intègre les prix alimentaires, hormis ceux des fruits et légumes. Néanmoins, la hausse des prix des produits non alimentaires et des services a également recommencé à s'accélérer début 2008, quoique de manière plus progressive que celle des tarifs de l'alimentation, ce qui tient sans doute à une conjonction d'effets indirects résultant de la montée des anticipations inflationnistes et de la croissance excessive de la masse monétaire, à l'assouplissement de la politique budgétaire et à une surchauffe macroéconomique. Cette analyse est corroborée par les résultats de travaux économétriques, qui tendent à indiquer que la croissance antérieure de la masse monétaire et la hausse retardée des prix à la production constituent des déterminants empiriques plus robustes de l'inflation mesurée par l'IPC que les hausses antérieures des prix alimentaires (annexe 3.A2).

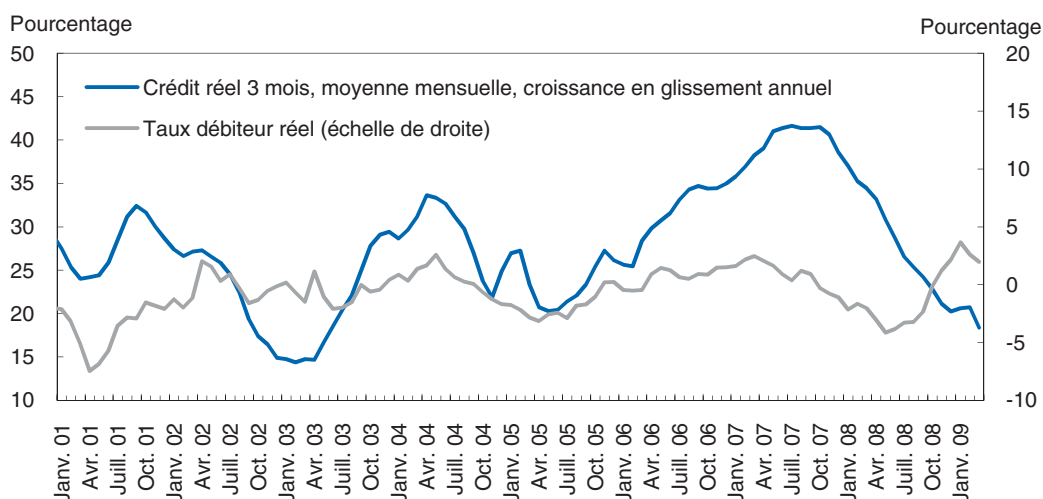
* Parallèlement, l'augmentation des prix intérieurs administrés de l'énergie est restée modérée. Il n'existe pas de données spécifiques sur la composante énergétique de l'IPC russe, mais les statistiques sur les prix des produits non alimentaires hors pétrole tendent à indiquer que les hausses de tarifs dans ce domaine sont restées limitées.

Il a été empiriquement établi que la croissance passée de la masse monétaire constituait un déterminant robuste de la hausse des prix à la consommation en Russie (annexe 3.A2). Néanmoins, l'augmentation rapide de la masse monétaire ne s'est pas intégralement traduite par une accélération de l'inflation, la demande de roubles s'étant accrue dans le cadre d'un processus plus général de dédollarisation. Des outils d'analyse monétaire plus élaborés permettent de prendre en compte les variations du niveau d'équilibre du stock de monnaie et de calculer des « mesures de l'excédent de liquidité », correspondant à la différence entre le niveau effectif du stock de monnaie et une estimation de son niveau d'équilibre (voir par exemple BCE, 2001). La BCR a commencé à élaborer de tels indicateurs pour l'économie russe et, selon sa mesure de l'« écart monétaire », la croissance rapide de la masse monétaire en Russie a souvent débouché sur un excédent de liquidité, en particulier en 2001, 2004-05 et entre 2007 et le premier semestre 2008 (BCR, 2008a).

En important de fait l'orientation de la politique monétaire mise en œuvre par la Réserve fédérale des États-Unis et, depuis 2005, une combinaison linéaire de l'orientation de la politique monétaire de la Réserve fédérale et de celle de la Banque centrale européenne (BCE)², la BCR a mené une politique monétaire généralement trop accommodante entre 2002 et fin 2008, les taux d'intérêt réels intérieurs étant demeurés négatifs pendant toute cette période. En outre, les conditions étaient de plus en plus propices aux emprunts à l'étranger. Les taux d'intérêt américains étaient très bas au regard des moyennes historiques, les marges d'emprunt sur les marchés émergents étaient comprimées et la politique de change de la BCR se traduisait par une appréciation nominale contrôlée du rouble contre le dollar des États-Unis. En conséquence, les entreprises russes ont emprunté de plus en plus à l'étranger, ce qui a stimulé la demande interne et accentué les tensions inflationnistes. Pendant la période de hausse du prix du pétrole, le cadre de politique monétaire et de change de la Russie a illustré le fameux théorème de l'« impossible trinité », selon lequel un pays ne peut poursuivre simultanément plus de deux des trois objectifs suivants : libre circulation des capitaux, fixité du taux de change et indépendance de la politique monétaire³.

Compte tenu du faible coût des emprunts, la politique monétaire et de change a contribué à une expansion spectaculaire du crédit. Tandis que cette croissance rapide du crédit reflétait dans une certaine mesure une augmentation souhaitée de l'importance des circuits financiers, et que les niveaux de crédit ne dénotaient pas encore un besoin imminent de désendettement, le rythme d'expansion du crédit durant la période précédant la crise financière mondiale était néanmoins clairement insoutenable (graphique 3.3).

La politique de change russe a également eu pour conséquence le fait que l'appréciation du rouble en termes réels consécutive à l'ample choc positif subi par les termes de l'échange a principalement résulté d'un écart d'inflation positif entre la Russie et la moyenne de ses principaux partenaires commerciaux, plutôt que d'une appréciation nominale du rouble⁴. Bien que certains y aient vu une indication de l'absence de lien entre le régime de change et la transmission des chocs sur les termes de l'échange au taux de change réel, d'autres ont fait valoir qu'en régime de changes fixes l'inflation pouvait devenir persistante, de sorte que le taux de change réel pouvait dépasser son niveau d'équilibre en cas de choc positif sur les termes de l'échange (Svenson, 1997).

Graphique 3.3. **Croissance réelle du crédit et taux d'intérêt débiteur réel**

Source : Banque centrale de Russie, Rosstat et OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650101120808>

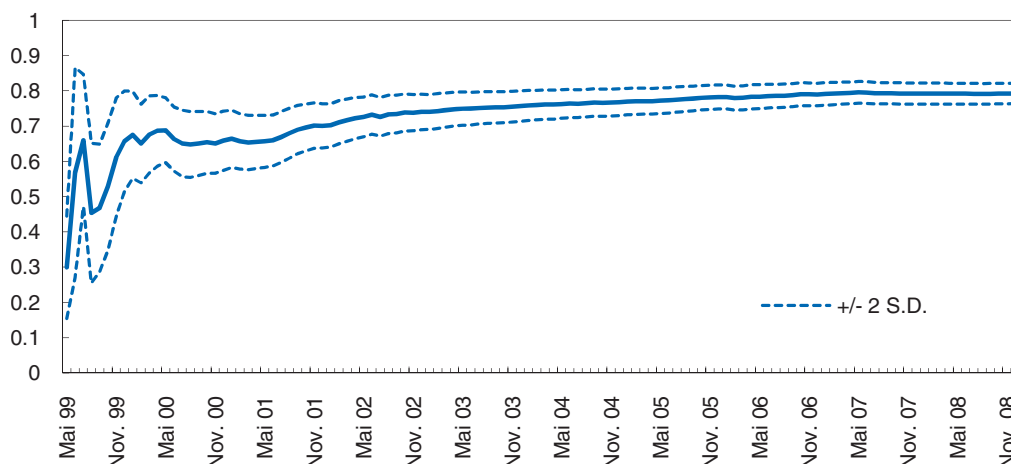
Des mesures statistiques laissent à penser que l'inflation est de fait relativement persistante en Russie. Ainsi, le coefficient de l'inflation retardée d'un mois estimé dans le cadre d'un modèle de régression unidimensionnel de l'inflation en Russie se situe aux alentours de 0.8 (graphique 3.4), ce qui laisse à penser que le temps nécessaire pour réduire de moitié l'ampleur d'un choc unitaire subi par l'inflation en Russie est d'environ 3 mois⁵. Or, l'estimation de cette demi-vie est comprise dans une fourchette de un à deux mois et demi pour les pays d'Europe centrale, et elle est d'environ un mois pour la Turquie⁶. Il est vrai que les mesures unidimensionnelles de la persistance de l'inflation suscitent un certain nombre de réserves d'ordre statistique et conceptuel, mais des modèles d'inflation plus élaborés tendent également à indiquer que l'inflation se caractérise par une forte persistance en Russie (annexe 3.A2), peut-être due à des comportements rétrospectifs en matière de fixation des prix (FMI, 2007).

Cependant, en dépit de la persistance relativement forte de l'inflation, il est peu probable que le taux de change réel de la Russie ait dépassé son niveau d'équilibre au cours de la phase de hausse des cours du pétrole, du moins compte tenu des prix en vigueur du pétrole et des autres produits de base exportés par la Russie. En fait, les amples excédents des paiements courants enregistrés pendant toute cette période laissent plutôt à penser que le rouble est resté sous-évalué en termes réels, du fait de la fermeté des prix du pétrole, du gaz naturel et des métaux. En outre, à l'aune de certaines mesures, la compétitivité externe de la Russie a été préservée malgré l'appréciation rapide et soutenue de la monnaie en termes réels (FMI, 2008).

Ces dernières années, et plus particulièrement au premier semestre 2008, la BCR a redoublé d'efforts pour accroître quelque peu la flexibilité du régime de change et neutraliser les tensions inflationnistes en agissant sur les taux d'intérêt et les réserves obligatoires. Pendant que le système bancaire se trouvait en situation d'excédent de liquidité, le taux créditeur de la BCR a eu un certain impact sur les taux du marché monétaire interbancaire, mais son taux débiteur au jour le jour est resté dans une large mesure sans effet. Néanmoins, les hausses du taux créditeur de la BCR ont été trop modestes pour induire un durcissement effectif des conditions de crédit, dans la mesure

Graphique 3.4. **Analyse de régression unidimensionnelle de l'inflation en Russie, sur la base de l'équation $\Pi = \alpha_t + \beta\Pi_{t-1} + \varepsilon_t$**

Estimations récursives du coefficient β en Russie



Note : Le taux d'inflation Δ correspond aux variations mensuelles désaisonnalisées de l'inflation sous-jacente.

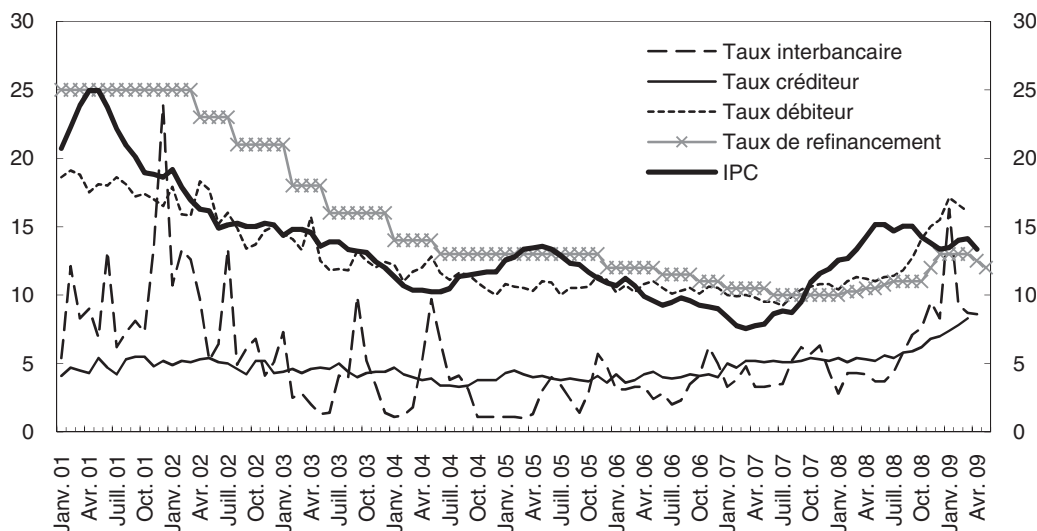
Source : Banque centrale de Russie et calculs du Secrétariat de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650108538878>

où ses interventions de grande ampleur sur le marché des changes jusqu'à la mi-2008 ont continué à alimenter la croissance de la masse monétaire, et la plupart des taux d'intérêt sont restés négatifs en termes réels (graphique 3.5). Compte tenu du risque d'accélération des mouvements de capitaux au cours de la phase de montée des cours du pétrole, des taux d'intérêt excessivement bas constituent une conséquence naturelle de l'objectif de taux de change poursuivi par la BCR et du théorème de l'« impossible trinité ». Par ailleurs, la BCR, avec l'assistance du Fonds monétaire international (FMI), a commencé à

Graphique 3.5. **Taux d'intérêt nominaux et taux d'inflation**

En pourcentage



Source : Banque centrale de Russie et Rosstat.

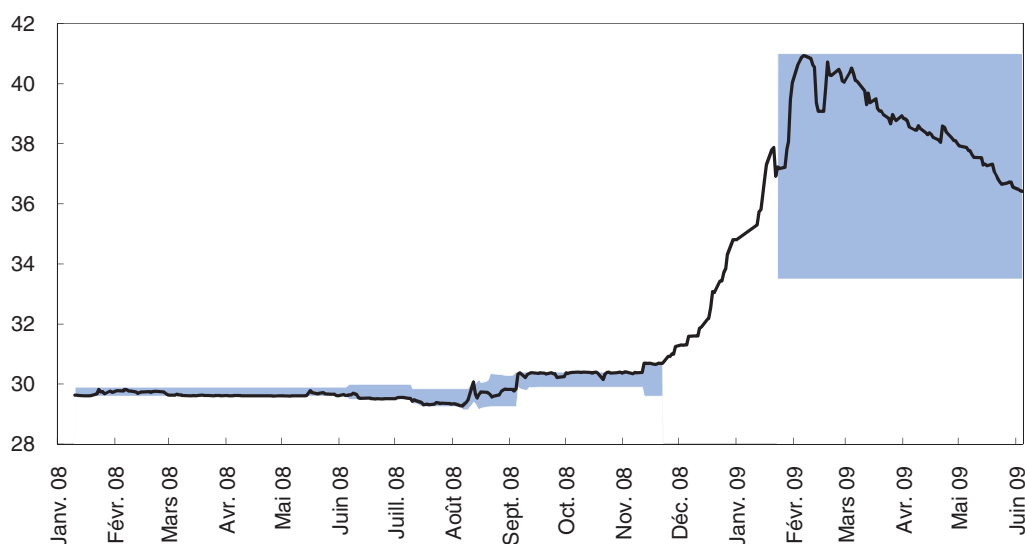
StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650115086480>

publier des rapports trimestriels sur l'inflation, afin de renforcer son engagement en faveur de la stabilité des prix en tant qu'objectif essentiel de la politique monétaire, et de préparer la transition vers un régime de ciblage de l'inflation en bonne et due forme.

La récession mondiale et la chute des prix des produits de base ont posé un sérieux défi pour l'action gouvernementale

Depuis août 2008, des pressions à la baisse s'exercent sur le rouble du fait de l'accentuation du risque politique et d'une dégradation marquée des termes de l'échange de la Russie. Par paliers, la BCR a laissé le rouble se déprécier de 30 % environ par rapport au panier de monnaies susmentionné à partir du début d'août 2008. La banque centrale russe a déclaré qu'elle entendait défendre ce nouveau cours du change dans une marge de fluctuation de ± 10 % (graphique 3.6). On peut douter de la crédibilité de l'affirmation par la BCR de sa volonté de maintenir le taux de change dans cette nouvelle marge de fluctuation informelle en recourant aux taux d'intérêt, plutôt que par des interventions sur le marché des changes, étant donné que les récentes hausses de taux d'intérêt ont été trop limitées pour compenser les anticipations persistantes de dépréciation du rouble.

Graphique 3.6. **Taux de change officiel du rouble par rapport au panier eurodollar**

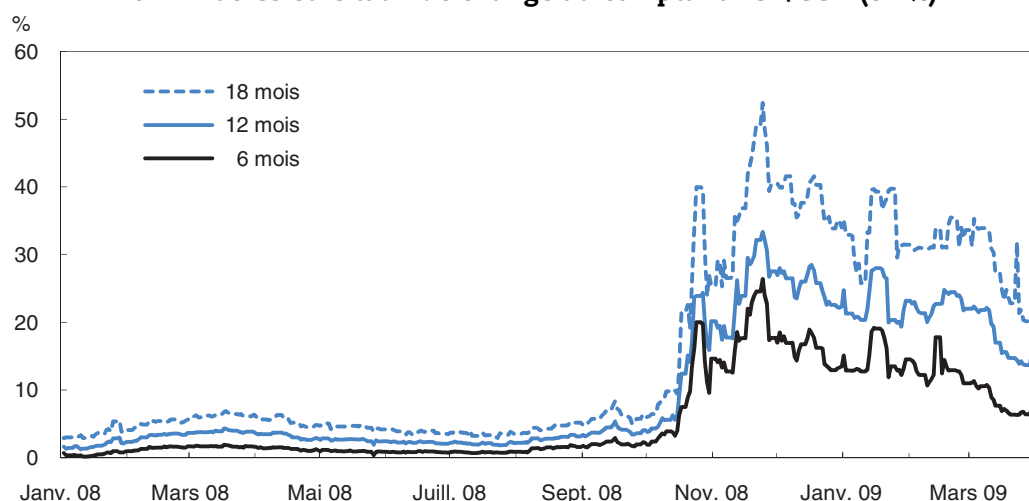


Source : Calculs de l'OCDE fondés sur les données de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650131652888>

La décision de ne laisser le taux de change s'ajuster que pas à pas s'est révélée coûteuse. Au cours de cette période de dépréciation par paliers, la BCR a perdu plus de 200 milliards USD de réserves de change (soit environ 36 % de leur niveau de fin juillet). En outre, cette stratégie a alimenté la spéculation contre le rouble, la majorité des opérateurs du marché anticipant une nouvelle dépréciation. En fait, les cours observés sur le marché des contrats à terme non livrables laissent à penser que les opérateurs ont continué de tabler sur une dépréciation sensible du rouble par rapport au dollar jusqu'au printemps 2009 (graphique 3.7). Le récent rebond des cours pétroliers a probablement été un important catalyseur de la réduction de l'appréciation implicite depuis février 2009.

Graphique 3.7. **Report correspondant à l'écart entre les cours des contrats à terme non livrables et le taux de change au comptant RUB/USD (en %)**



Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650148783706>

Néanmoins, compte tenu du niveau élevé des emprunts en devises du secteur des entreprises, la dépréciation progressive du rouble a permis à ce secteur de disposer d'un délai pour résoudre en partie ses problèmes de défaut de congruence monétaire, en acquérant des actifs étrangers à des prix plus favorables qu'ils ne l'auraient été autrement. À l'inverse, une forte dépréciation ponctuelle du rouble aurait pu entraîner – outre une augmentation sensible de la valeur en roubles des dettes des entreprises libellées en devises – des retraits bancaires massifs et une redollarisation encore plus poussée de l'économie.

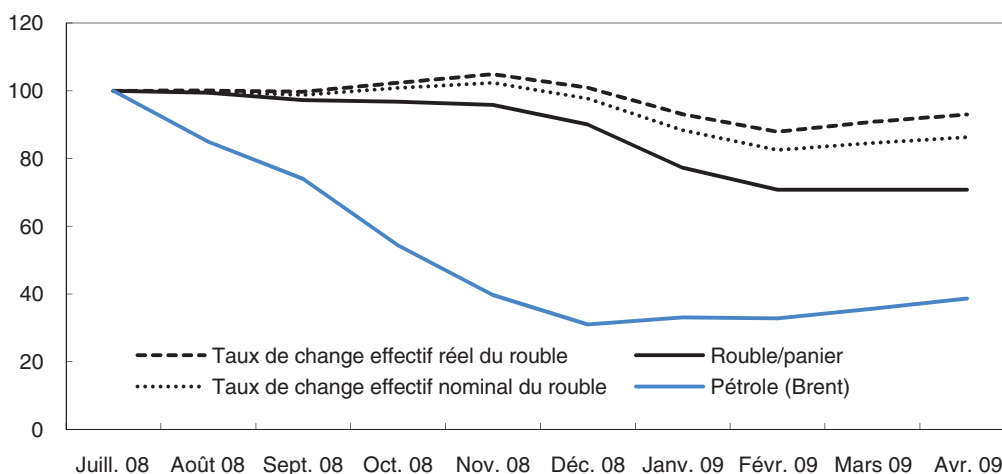
Cela étant, en dépit des dépréciations échelonnées de plus en plus fortes et fréquentes face au panier dollar-euro jusqu'à la mi-janvier, et de la mise en place ultérieure d'une nouvelle fourchette d'intervention plus large, le taux de change a relativement peu varié en termes effectifs nominaux ou réels. Cela tient à ce que les monnaies de certains des partenaires commerciaux clés se sont encore plus dépréciés vis-à-vis du dollar et de l'euro, et que l'écart d'inflation entre la Russie et ses partenaires commerciaux est resté positif (graphique 3.8). Étant donné l'ampleur de l'érosion des termes de l'échange dans les premiers mois de la crise, il n'est pas certain que la dépréciation intervenue jusqu'à début février ait été suffisante pour maintenir le taux de change réel près de son niveau d'équilibre. À supposer que le taux de change effectif réel ait été proche de son niveau d'équilibre juste avant la crise, comme indiqué dans FMI (2008), un ajustement plus marqué du taux de change effectif réel apparaissait nécessaire pour compenser la baisse des prix du pétrole et des autres produits de base exportés par la Russie. Mais en l'occurrence il s'est produit un vif rebond des prix du pétrole en particulier, si bien que, en dépit d'une certaine appréciation nominale depuis début février, on peut penser que le rouble est de nouveau proche de sa valeur d'équilibre.

Les préparatifs pour le ciblage de l'inflation devraient être accélérés

Dans la mesure où le rôle d'ancrage nominal joué par le taux de change s'est déjà réduit, les autorités devraient accélérer les préparatifs en vue de la mise en place d'un cadre dans lequel la stabilité des prix constitue l'objectif essentiel de la politique

Graphique 3.8. **Cours du pétrole et taux de change russes**

Indice, base 100 en juillet 2008



Source : Calculs de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650153435154>

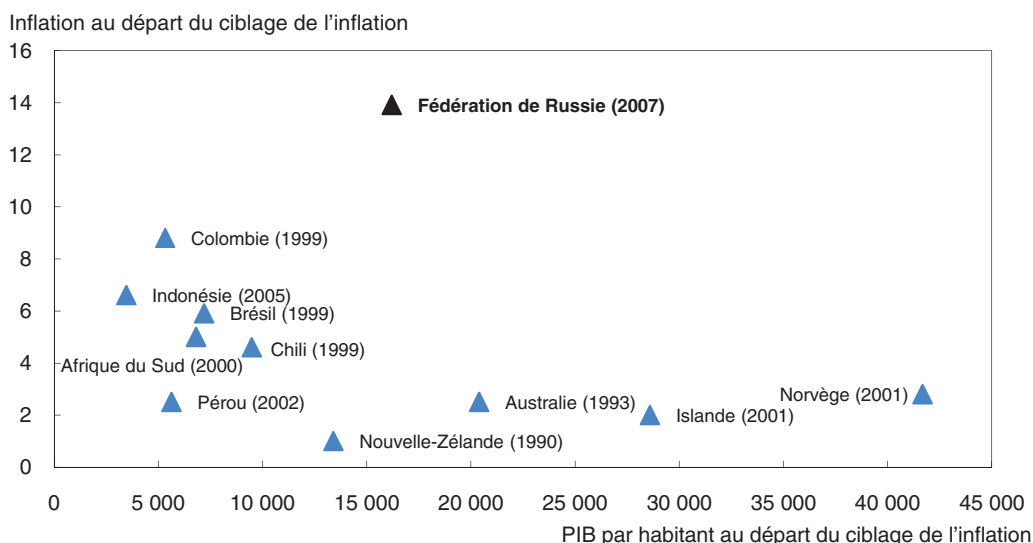
monétaire. La BCR a déjà annoncé son intention d'adopter un régime de ciblage de l'inflation au cours des années à venir, et a laissé le taux de change fluctuer plus librement que par le passé.

De manière générale, l'expérience des autres pays laisse à penser que le ciblage de l'inflation pourrait fonctionner en Russie, bien qu'elle constitue un marché émergent et qu'elle soit exposée aux fluctuations des prix des produits de base et à la volatilité des mouvements de capitaux (annexe 3.A1). En fait, nombre des conditions préalables classiques devant être réunies pour la mise en place d'un régime de ciblage de l'inflation (tableau 3.1) tendent à être « endogènes », ce qui signifie qu'elles sont plus susceptibles d'être satisfaites après l'instauration de ce régime. Ainsi, l'indépendance de la banque centrale et sa compréhension du processus de transmission monétaire peuvent être renforcées une fois le ciblage de l'inflation en place. En outre, malgré l'absence d'autres points d'ancrage nominal que l'inflation, en régime de ciblage de l'inflation il peut encore être optimal que les autorités monétaires réagissent à un choc sur le taux de change. Cela vaut également pour les chocs affectant les termes de l'échange et les brusques interruptions des entrées de capitaux, à condition que la nature de ces chocs soit pleinement comprise (annexe 3.A1).

Néanmoins, avant qu'un régime de ciblage de l'inflation à part entière ne soit mis en place en Russie, les autorités devraient prendre les mesures nécessaires pour que soient réunies certaines conditions économiques, financières et institutionnelles auxquelles est subordonnée la réussite du ciblage de l'inflation.

- Premièrement, l'expérience des autres pays laisse à penser que dans la plupart des cas, les transitions réussies vers le ciblage de l'inflation ont eu lieu après qu'une désinflation considérable (c'est-à-dire le retour à des taux d'inflation à un chiffre) eut déjà été observée, dans la mesure où les taux d'inflation à deux chiffres tendent à être plus volatils et donc plus difficiles à cibler (graphique 3.9).
- Deuxièmement, le succès du ciblage de l'inflation, comme celui de tout cadre de politique monétaire reposant sur les mécanismes du marché, passe par la disponibilité

Graphique 3.9. Inflation et PIB par habitant dans les pays dotés d'un régime de ciblage de l'inflation



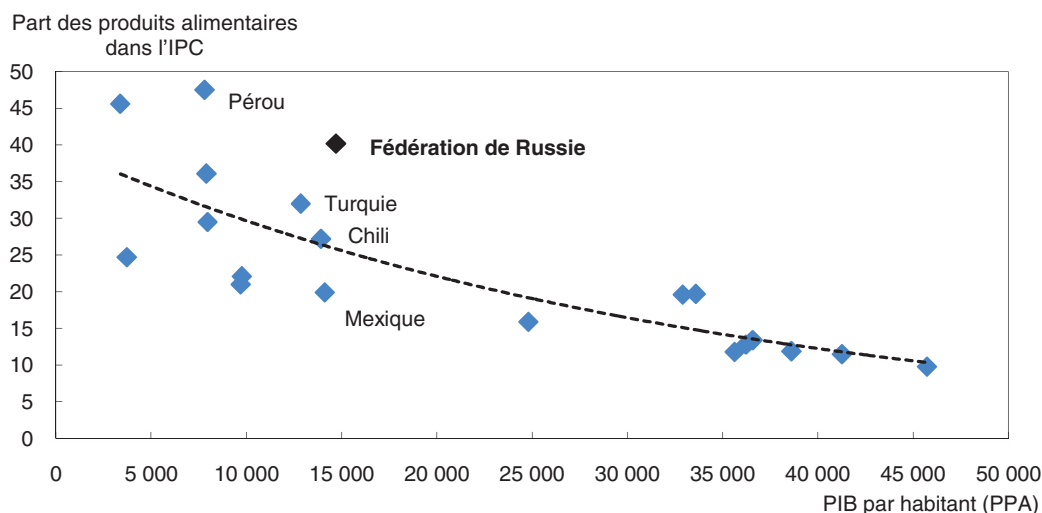
Source : FMI et estimations de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650155820773>

d'une palette complète d'instruments de politique monétaire et le bon fonctionnement du mécanisme de transmission de la politique monétaire. La BCR s'est certes dotée de ses propres instruments de stérilisation (qui résident essentiellement dans les « obligations OBR » de la Banque de Russie), mais elle ne les a utilisés qu'avec parcimonie, très probablement parce qu'elle craignait de dégrader son bilan du fait de l'écart de taux d'intérêt entre ses avoirs de réserve de change et les OBR. Par ailleurs, au moins jusqu'à fin 2008, les taux directeurs de la BCR n'ont eu qu'un impact limité sur les taux interbancaires. De plus, compte tenu d'une longue série d'excédents budgétaires, le marché des obligations d'État russes est resté étroit. En outre, le lien entre les taux d'intérêt à court terme et les taux d'intérêt longs est lâche. Enfin, le niveau d'intermédiation bancaire encore relativement bas qui caractérise l'économie russe laisse à penser que la transmission de la politique monétaire à la sphère réelle de l'économie reste limitée.

- Troisièmement, les faiblesses du système bancaire (chapitre 4) risquent de saper la crédibilité du régime de ciblage de l'inflation qui pourrait être instauré en Russie, dans la mesure où l'objectif de stabilité des prix pourrait entrer à un moment en contradiction avec des considérations de stabilité financière. Dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation, tant le système bancaire que la sphère réelle de l'économie devraient être à même de surmonter un cycle de resserrement monétaire, ce qui n'a pas encore été observé jusqu'au bout.
- Quatrièmement, le poids relatif encore important des prix des produits alimentaires (graphique 3.10) et des prix administrés dans l'IPC russe peut compliquer le ciblage de l'inflation.

La mesure de l'inflation sous-jacente de la BCR pourrait certes être substituée à l'inflation globale en tant qu'objectif opérationnel, mais elle n'exclut que les prix des produits alimentaires les plus volatils. Cela dit, compte tenu du compromis à trouver entre transparence et maîtrise de l'objectif d'inflation, une définition plus étroite de la mesure

Graphique 3.10. **Poids des prix alimentaires dans l'IPC et revenu par habitant dans certaines économies, 2007**

Note : Les économies qui figurent dans ce graphique sont l'Afrique du Sud, l'Australie, le Brésil, le Canada, le Chili, la Colombie, la Corée, les États-Unis, l'Indonésie, le Japon, le Mexique, le Pérou, les Philippines, le Royaume-Uni, la Russie, la Suède, la Suisse, la Thaïlande, la Turquie et la zone euro.

Source : *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI, Banque centrale européenne (BCE), OCDE et sources nationales.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650164152316>

Tableau 3.1. **Principales conditions préalables classiques de réussite du ciblage de l'inflation**

Situation budgétaire saine
Bonne compréhension du mécanisme de transmission entre les instruments de politique monétaire et l'inflation
Système financier étoffé
Banque centrale indépendante et clairement chargée d'assurer la stabilité des prix
Capacité raisonnable à prévoir l'évolution de l'inflation
Absence de points d'ancrage nominal autres que l'inflation
Autorités monétaires menant une politique transparente et tenues de rendre des comptes

Source : Jonas et Miskin (2005).

utilisée risquerait de plus en plus de la rendre à la fois opaque et déconnectée du pouvoir d'achat des consommateurs. En fait, si le choix d'un objectif d'inflation plus maîtrisable renforce en général la crédibilité de la banque centrale, dans la mesure où cet objectif est plus fréquemment atteint, le choix d'une mesure trop étroite risque également de saper la crédibilité des autorités si l'inflation globale s'écarte de manière sensible et persistante du taux visé.

S'agissant de la répercussion des variations du taux de change sur les prix, qui est également considérée parfois comme une entrave au ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes (annexe 3.A1), certains éléments indiquent que les fluctuations du taux de change nominal ont eu un impact modéré sur l'inflation en Russie depuis 2000 (annexe 3.A2).

Enfin, pour éviter de voir sa crédibilité entamée rapidement, la BCR pourrait envisager de donner progressivement davantage de consistance à ses objectifs d'inflation. De ce point de vue, les rapports trimestriels sur l'inflation (publiés en anglais sous le titre *Quarterly Inflation Review*) élaborés depuis le début de 2008, de même que ses Directives de

politique monétaire (*Guidelines for the Single State Monetary Policy*), constituent un bon point de départ. Une certaine ambiguïté a persisté jusqu'à présent quant au fait de savoir si les prévisions d'inflation intégrées dans les Directives doivent être considérées comme des objectifs par rapport auxquels l'action de la BCR devrait être évaluée. Jusqu'ici, les rapports trimestriels sur l'inflation n'ont pas évalué les écarts de l'inflation par rapport aux prévisions de la BCR. Pour autant que la Banque centrale russe cesse progressivement de cibler le taux de change, ces prévisions peuvent être complétées par des objectifs d'inflation clairement définis. Dans un régime de ciblage de l'inflation à part entière, une divergence persistante entre les prévisions d'inflation et l'objectif déclencherait une réaction des autorités monétaires.

En ce qui concerne la situation budgétaire, la Russie affiche un faible niveau d'endettement public qui rend peu probable l'assujettissement de la politique monétaire à des considérations budgétaires. Néanmoins, des efforts destinés à renforcer le cadre budgétaire à moyen terme et la viabilité des finances publiques à long terme (chapitres 1 et 2) étaieraient la crédibilité d'un régime de ciblage de l'inflation mis en place en Russie.

Encadré 3.2. **Recommandations concernant la politique monétaire et de change**

La flexibilité du régime de change devrait être progressivement renforcée, afin que la Russie puisse mener sa propre politique monétaire, en tenant compte de la situation macroéconomique intérieure. Les préparatifs en vue de la mise en place d'un régime de ciblage de l'inflation devraient être accélérés, étant donné que le taux de change a perdu dans une large mesure sa fonction de point d'ancrage nominal. Les autorités devraient notamment :

- Renforcer leur engagement à l'égard de la stabilité des prix en tant qu'objectif essentiel de la politique monétaire, en modifiant le mandat confié à la Banque centrale de Russie (BCR) tel qu'il est énoncé dans la Loi sur la Banque centrale.
- Accroître progressivement la flexibilité du régime de change.
- Donner peu à peu davantage de consistance aux objectifs d'inflation de la BCR.
- Redoubler d'efforts pour consolider le fondement institutionnel de la politique monétaire, en améliorant la politique de communication de la BCR.
- Accélérer les réformes du secteur financier destinées à accroître l'importance des circuits financiers.

Enfin, s'agissant de l'indépendance de la banque centrale, la BCR est indépendante *de jure*, mais elle se situe *de facto* dans la partie médiane du classement des banques centrales de pays aux revenus similaires en termes d'indépendance (Arone et al., 2007). L'indépendance de la banque centrale peut se renforcer de manière « endogène » une fois qu'un régime de ciblage de l'inflation a été mis en place. Pour ce qui est de la transparence de la banque centrale, un niveau raisonnable d'ouverture et d'obligation de rendre des comptes a été atteint (FMI, 2003), en particulier grâce au lancement des rapports trimestriels sur l'inflation en 2008. Toutefois, dans l'optique du rôle accru que serait amené à jouer la BCR dans le cadre du régime de ciblage de l'inflation envisagé, de nouveaux progrès s'imposent quant à l'explication des écarts observés par rapport à l'objectif d'inflation de la banque centrale et des modifications apportées à la politique monétaire. La BCR pourrait notamment

envisager de communiquer ces explications plus rapidement et plus régulièrement. Dans ce contexte, la publication d'un calendrier préalable des réunions mensuelles du conseil d'administration ainsi que des conférences de presse régulières mensuelles devraient être envisagées en tant qu'instruments de communication.

Compte tenu de ces considérations, la période de quelques années prévue par les autorités pour la transition vers le ciblage de l'inflation semble raisonnable. Il convient cependant de noter que le renforcement de la flexibilité du régime de change et le durcissement des objectifs d'inflation de la BCR devraient être complétés par un processus plus général d'expansion des circuits financiers, ainsi que par un redoublement des efforts déployés pour élaborer des modèles fiables d'analyse du mécanisme de transmission monétaire en Russie.

En ce qui concerne l'objectif adéquat à retenir pour la stabilité des prix à long terme et le rythme de la désinflation en Russie, plusieurs éléments devraient être pris en compte. Premièrement, si l'effet Balassa-Samuelson est jugé relativement modeste en Russie (OCDE, 2006), les travaux publiés sur le ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes laissent à penser qu'il serait peut-être justifié de laisser l'inflation s'y établir 1 à 2 points de pourcentage environ au-dessus des taux des pays avancés (voir annexe 3.A1 pour de plus amples informations). Deuxièmement, le rythme optimal de désinflation est difficile à déterminer. En tout état de cause, l'objectif lui-même et la voie à emprunter pour l'atteindre devraient faire l'objet d'un consensus politique.

Notes

1. Selon la Loi sur la Banque centrale de 1995, l'objectif de cette institution consiste notamment à « défendre la monnaie » et à « maîtriser l'inflation ». Par ailleurs, dans un document de 2001 sur sa stratégie monétaire la Banque centrale a clairement indiqué que l'un de ses objectifs était de résister à l'appréciation nominale du rouble. Le fait que ces deux objectifs assignés à la politique monétaire russe puissent être contradictoires avait déjà été souligné par l'OCDE (voir les *Études* de 2002, 2004 et 2006).
2. En février 2005, la BCR a adopté comme référence pour la gestion quotidienne du taux de change du rouble un panier opérationnel euro-dollar. Fixé initialement à 10 %, le poids relatif de l'euro dans ce panier de monnaies a été relevé progressivement à 35 % puis à 45 %, reflétant peu ou prou la part du commerce extérieur total de la Russie que représente la zone euro. Par ailleurs, la BCR a diversifié la composition de ses réserves de change en y renforçant le poids de l'euro, et est intervenue à l'occasion sur le marché rouble-euro.
3. La Russie a officiellement instauré la convertibilité intégrale du rouble le 1^{er} juillet 2006. En pratique, toutefois, les mouvements de capitaux avaient déjà été libéralisés pour l'essentiel.
4. Il a été établi par de nombreuses études empiriques qu'un choc positif affectant les termes de l'échange débouche généralement sur un ajustement du taux de change réel (Cashin, Céspedes et Sahay, 2004).
5. La demi-vie du choc sur l'inflation est calculée de la manière suivante : $\ln(0.5)/\ln(2)$.
6. Voir FMI (2007) et les travaux cités en référence.

Bibliographie

- Amato, J. et S. Gerlach (2000), « Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons after a decade », *European Economic Review*, 46, pp. 781-790.
- Aoki, K. (2001), « Optimal Monetary Policy Responses to Relative-Price Changes », *Journal of Monetary Economics*, 48(2001), pp. 55-80.

- Arnove, M. et al. (2007), « Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends », *IMF Working Papers*, pp. 1-53.
- Ball, L. et N. Mankiw (1995), « Relative-Price Changes as Aggregate Supply Shocks », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 110 (février), pp. 161-93.
- Banque centrale européenne (2001), « Le cadre et les instruments d'analyse monétaire », *Bulletin mensuel de la BCE*, Banque centrale européenne, Francfort, mai.
- Banque centrale de Russie (2008a), *Quarterly Inflation Review Q2 2008*, Banque centrale de Russie, Moscou.
- Banque centrale de Russie (2008b), *Quarterly Inflation Review Q3 2008*, Banque centrale de Russie, Moscou.
- Bernanke, B. et al. (1999), *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Caballero, R. et A. Krishnamurthy (2005), « Inflation Targeting and Sudden Stops », dans Bernanke et Woodford (éd.), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, IL.
- Calvo, G. et C.M. Reinhart (2002), « Fear Of Floating », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 107 (2 mai), pp. 379-408.
- Campa, J. et L. Goldberg (2005), « Exchange Rate Pass-Through into Import Prices », *The Review of Economics and Statistics*, vol. 87(4), pp. 679-690, MIT Press, Cambridge, MA.
- Cashin, P., L.F. Céspedes et R. Sahay (2004), « Commodity Currencies and the Real Exchange Rate », *Journal of Development Economics*, 75, pp. 239-268.
- Edwards, S. (2006), « The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited », *NBER Working Papers*, 12163, avril.
- FMI (Fonds monétaire international) (2006), *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre IV : « Le ciblage de l'inflation est-il une bonne stratégie pour les pays émergents? », Fonds monétaire international, Washington DC, septembre 2006.
- FMI (2007), « Russian Federation: Selected Issues », *IMF Country Reports*, n° 07/352, octobre.
- FMI (2008), *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre III : « De nouveau l'inflation? Produits de base et inflation », Fonds monétaire international, Washington DC, octobre 2008.
- FMI (2008), « Russian Federation: 2008 Article IV Consultation – Staff Report; Staff Statement; and Public Information Notice on the Executive Board Discussion », *IMF Country Reports*, n° 08/309, septembre.
- Frankel, J.A. (2005), « Peg the Export Price Index: A Proposed Monetary Regime for Small Countries », *Journal of Policy Modelling*, 27, pp. 495-508.
- Groupe d'experts économiques du ministère des Finances (2007), « Analyse des relations entre le taux de change et les prix à la consommation », document non publié, en russe.
- Jonas, J. et F. Mishkin (2005), « Inflation Targeting in Transition Economies: Experience and Prospects », dans Bernanke et Woodford (éd.), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, IL.
- Junior, N. et R. Pinto (2007), « Inflation targeting and exchange rate pass-through », *Econ. Apl.*, Ribeirão Preto, vol. 11, n° 2, juin.
- Korhonen, I. et P. Wachtel (2005), « A Note on Exchange Rate Pass-through in CIS Countries », *BOFIT Discussion Papers*, n° 2.
- Masson, P., M. Savastano et S. Sharma (1997), « The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries », *IMF Working Papers*, n° 97/130.
- Mishkin, F.S. (2000), « Inflation Targeting in Emerging-Market Countries », *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 90(2), pp. 105-109, mai.
- Mishkin, F.S. (2002), « Structural Issues for Successful Inflation Targeting in Transition Countries », document rédigé pour la 22^e conférence organisée par la Banque nationale de Pologne sur le thème « Monetary Policy in the Environment of Structural Change », Varsovie, octobre.
- Mishkin, F.S. et K. Schmidt-Hebbel (2006), « Monetary Policy under Inflation Targeting: An Introduction », *Central Bank of Chile Working Papers*, n° 396, décembre.
- OCDE (2002), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, vol. 2002/05, OCDE, Paris, février.

- OCDE (2004), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, vol. 2004/11, OCDE, Paris, septembre.
- OCDE (2006), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, vol. 2006/17, OCDE, Paris, novembre.
- Schmidt-Hebbel, K. et A. Werner (2002), « Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate », *Central Bank of Chile Working Papers*, n° 171, juillet.
- Svensson, L. (1997), « Exchange Rate Target or Inflation Target for Norway? », dans Christiansen, A.B. et J.F. Qvigstad (éd.), *Choosing a Monetary Policy Target*, pp. 120-138, Scandinavian University Press (Universitetsforlaget AS), Oslo.
- Svensson, L. (1998), « Inflation Targeting in an Open Economy: Strict or Flexible Inflation Targeting », *Victoria Economic Commentaries*, vol. 15, n° 1.
- Svensson, L. (2006), « Comments on Jeffrey Frankel, Commodity Prices and Monetary Policy », communication présentée au cours de la conférence organisée par le Bureau national de recherche économique (NBER, National Bureau of Economic Research) sur le thème « Asset Prices and Monetary Policy », 5-6 mai 2006.

ANNEXE 3.A1

Le ciblage de l'inflation dans les économies de marchés émergentes et les pays exportateurs de produits de base

Au sens large, on peut définir le ciblage de l'inflation comme une stratégie dans le cadre de laquelle la banque centrale annonce publiquement un objectif chiffré d'inflation à moyen terme et ajuste les taux d'intérêt à court terme si ses prévisions d'inflation s'écartent de cet objectif¹. Aucun objectif n'est fixé pour le taux de change en régime de ciblage de l'inflation, celui-ci ne jouant un rôle en termes de politique monétaire que dans la mesure où il se répercute sur l'inflation. En conséquence, le ciblage de l'inflation peut aller de pair avec une forte volatilité du taux de change, même si les études empiriques sur la question laissent à penser la variabilité des cours de change (en termes nominaux ou réels) n'est pas nécessairement plus forte en régime de ciblage de l'inflation (Edwards, 2006; FMI, 2006).

Le ciblage de l'inflation a été adopté dans 25 économies avancées et émergentes environ. Ce passage au ciblage de l'inflation a débuté au début des années 90 en Nouvelle-Zélande, au Canada, en Australie et en Norvège. Depuis la fin des années 90, cette tendance a gagné les économies de marché émergentes (telles qu'Israël, la République tchèque, la Pologne, le Chili, l'Afrique du Sud et le Brésil)². En général, le ciblage de l'inflation est largement considéré comme une stratégie permettant efficacement d'assurer la stabilité des prix à moyen terme et d'ancrer les anticipations d'inflation à long terme³. Néanmoins, la récente volatilité des prix des produits de base a mis en difficulté les régimes de ciblage de l'inflation du monde entier, dans la mesure où l'inflation globale a dépassé les objectifs d'inflation. Dans les pays où la banque centrale jouit d'une forte crédibilité, on n'a cependant guère constaté d'effets indirects de cette volatilité ni de renforcement des anticipations inflationnistes à long terme (FMI, 2008). Dans les économies de marché émergentes, où certaines banques centrales n'ont pas encore fait leurs preuves en termes de crédibilité, les anticipations d'inflation se sont élevées à la suite de la récente hausse des cours des produits de base jusqu'à la mi-2008 (tel a été notamment le cas en Afrique du Sud et en Turquie).

Il a souvent été affirmé que le ciblage de l'inflation pouvait constituer un point d'ancrage adéquat pour la politique monétaire dans les économies de marché émergentes, sous réserve que ces pays remplissent certaines conditions préalables. Celles-ci portent généralement sur un ensemble de facteurs institutionnels, techniques, économiques et financiers (tableau 3.A1.1). La pertinence de ces conditions préalables, qu'il s'agisse de leur caractère nécessaire ou suffisant pour garantir la stabilité des prix une fois mis en place un régime de ciblage de l'inflation, fait néanmoins débat. Ainsi, certains ont fait valoir que la

Tableau 3.A1.1. **Conditions préalables à l'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation**

Condition préalable	Susceptible de ne pas être remplie pour les économies de marché émergentes	Susceptible de ne pas être remplie pour les pays exportateurs de produits de base	Éventuellement « endogène »
Facteurs institutionnels			
Indépendance de la Banque centrale	X		X
Engagement institutionnel fort à l'égard de la stabilité des prix	X		X
Facteurs techniques			
Prévisions d'inflation fondées sur un modèle	X		X
Analyse du mécanisme de transmission monétaire fondée sur un modèle	X		X
Données fiables sur l'inflation actuelle et les anticipations d'inflation	X		X
Facteurs économiques			
Taux d'inflation modérés	X		X
Politique budgétaire prudente et dette publique modeste	X	X(?)	X
Faible sensibilité aux variations des taux de change et des prix des produits de base	X	X	
Faible dollarisation	X		
Variabilité limitée du compte de capital	X	X(?)	X(?)
Prix déréglementés	X	X(?)	X(?)
Facteurs financiers			
Système bancaire « solide »	X		X
Marchés financiers « étoffés »	X		X

Source : Évaluation réalisée par le Secrétariat de l'OCDE à partir des travaux cités en référence.

plupart de ces conditions préalables – telles que l'indépendance de la banque centrale et une politique budgétaire saine – n'étaient pas spécifiques au ciblage de l'inflation et qu'elles s'appliquaient également à d'autres cadres de politique monétaire (Amato et Gerlach, 2000). En outre, certaines de ces conditions préalables peuvent être « endogènes », ce qui signifie qu'elles sont plus susceptibles d'être satisfaites après la mise en place d'un système de ciblage de l'inflation. L'adoption d'un tel système peut, par exemple, renforcer le fondement institutionnel et la crédibilité de la banque centrale (FMI, 2006).

Toutefois, certaines caractéristiques des économies de marché émergentes sont susceptibles de compliquer le ciblage de l'inflation dans ces pays (Mishkin, 2000). Ainsi, si l'inflation s'établit encore à des niveaux relativement élevés (c'est-à-dire à deux chiffres), l'inflation globale est difficile à maîtriser et il est probable que d'amples erreurs de prévision soient commises. En conséquence, il est vraisemblable que les objectifs d'inflation soient fréquemment manqués, ce qui risque de saper la crédibilité de la banque centrale. En outre, les économies de marché émergentes se caractérisent souvent par une forte dollarisation, en particulier pour ce qui est de la monnaie de libellé des dettes contractées par les banques, les sociétés et les ménages. Les autorités monétaires de nombre d'économies de marchés émergentes ne peuvent donc se permettre d'ignorer le taux de change dans le cadre de la conduite de leur politique, dans la mesure où une forte dépréciation peut se traduire par une instabilité financière⁴. Par ailleurs, il est fréquent qu'une attitude de « douce insouciance » à l'égard des taux de change ne soit pas vraiment possible, compte tenu de la forte répercussion des variations des taux de change sur les prix⁵. Toutefois, l'ampleur de cette répercussion peut diminuer une fois qu'un régime de ciblage de l'inflation a été mis en place (Edwards, 2006). Par contre, si l'indice des prix à la consommation repose dans une large mesure sur des prix administrés, il est difficile pour

la banque centrale de maîtriser l'inflation globale. De même, la volatilité des entrées nettes de capitaux ainsi que la fréquence et l'ampleur des variations des termes de l'échange rendent le ciblage de l'inflation plus délicat dans les économies de marché émergentes que dans les pays industriels.

La question de savoir si le ciblage de l'inflation constitue un cadre de politique monétaire adapté aux pays exportateurs de produits de base fait débat. La plupart des pays exportateurs de pétrole (notamment les membres du Conseil de coopération du Golfe) ont préféré jusqu'ici utiliser le taux de change comme point d'ancrage de la politique monétaire. Néanmoins, un tel choix est sans doute essentiellement imputable à un manque de compétences techniques⁶. En fait, les amples fluctuations des termes de l'échange des pays exportateurs de produits de base rendent souvent difficile la stabilisation du taux de change nominal. En outre, il a été bien établi que ce type de choc débouche généralement sur une variation du taux de change réel (Cashin, Céspedes et Sahay, 2004), qui peut trouver son origine dans les fluctuations du taux de change nominal ou dans un écart d'inflation entre le pays considéré et ses partenaires commerciaux. L'inflation tendant à être persistante, une surréaction du taux de change réel peut se produire en régime de changes fixes en cas de choc positif subi par les termes de l'échange. En conséquence, les régimes de changes fixes peuvent déboucher sur une alternance de périodes d'inflation et de déflation (Svensson, 1998)⁷.

La réaction monétaire optimale à un choc affectant les termes de l'échange – en général et dans les pays exportateurs de produits de base en particulier – reste sujette à controverse. Certains font valoir qu'un choc négatif sur les termes de l'échange devrait entraîner un assouplissement de la politique monétaire, et donc une dépréciation de la monnaie nationale, tandis qu'inversement, un choc positif devrait déboucher sur un resserrement monétaire, donc une appréciation de la monnaie. Dans ce contexte, il a été proposé que les pays exportateurs de produits de base ancrent leur monnaie à un indice des prix à l'exportation, de manière à conjuguer les avantages d'un ancrage nominal avec ceux d'un régime de changes flottants (Frankel, 2005)⁸. À la suite de ces propositions, les partisans du ciblage de l'inflation ont souligné qu'un tel cadre pouvait déboucher sur des changements excessifs d'orientation de la politique monétaire et présentait un risque de déflation en cas de forte hausse des prix des produits de base (Svensson, 2006)⁹. En outre, les travaux théoriques consacrés à l'ajustement optimal de la politique monétaire aux variations des prix relatifs laissent à penser qu'il vaut mieux cibler l'inflation sous-jacente que des mesures plus larges de la hausse des prix (Aoki, 2001).

En règle générale, dans le cadre d'un régime de ciblage de l'inflation, la réaction des autorités monétaires à une augmentation du taux de change (c'est-à-dire à une dépréciation de la monnaie) dépend de la nature du choc considéré (voir par exemple Mishkin, 2002). S'il est dû à des remaniements de portefeuille sans incidence sur la demande globale, il convient de durcir la politique monétaire pour limiter la répercussion de la hausse du taux de change sur l'inflation. Par contre, si cette dépréciation est due à un choc négatif subi par les termes de l'échange qui entraîne également une diminution de la demande globale, il peut être nécessaire d'assouplir la politique monétaire.

S'agissant de la réaction optimale des autorités monétaires à une brusque interruption des entrées de capitaux, Caballero et Krishnamurthy (2005) soulignent que dans les économies de marché émergentes avancées – qui se caractérisent par un niveau raisonnable de crédibilité de la banque centrale mais connaissent encore de telles interruptions – relever

les taux d'intérêt pour défendre le taux de change par « peur du flottement » peut constituer dans l'immédiat une réaction optimale. En fait, dans leur modèle, la hausse des taux d'intérêt n'a qu'un impact limité sur la production, car en cas de brusque interruption des entrées de capitaux, la production de ces pays est essentiellement freinée par une pénurie d'emprunts extérieurs. Néanmoins, les auteurs montrent que, *ex ante*, cette réaction peut ne pas être optimale, dans la mesure où les agents économiques qui anticipent le durcissement de la politique monétaire de la banque centrale sont incités à se placer en situation de défaut de congruence monétaire (c'est-à-dire à emprunter en devises sans détenir un montant d'actifs étrangers suffisant pour équilibrer leur bilan en termes de composition monétaire).

En ce qui concerne le niveau de l'objectif d'inflation, il est souvent soutenu que les banques centrales des économies de marché émergentes devraient viser des taux d'inflation un peu plus élevés que les pays avancés en raison de l'effet Balassa-Samuelson (Masson *et al.*, 1997). Selon Amato et Gerlach (2002), cet effet peut justifier la fixation d'un objectif d'inflation supérieur de 1 à 2 points de pourcentage dans les économies de marché émergentes. Pour les pays avancés, il est presque unanimement admis que la stabilité des prix ne doit pas être assimilée à un taux d'inflation quasiment nul, compte tenu de l'inélasticité à la baisse des salaires nominaux et de l'impossibilité de fixer des taux d'intérêt nominaux inférieurs à zéro (Jonas et Mishkin, 2005). En conséquence, la plupart des auteurs de travaux de recherche et des praticiens travaillant pour les banques centrales parviennent à la conclusion qu'un taux d'inflation compris dans une fourchette de 1 à 3 % correspond à la stabilité des prix.

Le rythme optimal de désinflation dans les économies de marché émergentes devrait en théorie être déterminé de manière à minimiser le « taux de sacrifice », c'est-à-dire le rapport entre la perte de production associée à la désinflation et l'ampleur de cette dernière (Jonas et Mishkin, 2005). Les travaux empiriques réalisés dans ce domaine ont certes permis de cerner plusieurs caractéristiques influant sur ce taux de sacrifice (notamment la structure de l'économie, le degré d'indexation des salaires, les antécédents d'inflation, la crédibilité de la politique monétaire et l'ouverture de l'économie), mais il est difficile de déterminer précisément le rythme optimal de désinflation pour un pays donné. En conséquence, les auteurs de travaux sur la question parviennent souvent à la conclusion que cette décision devrait reposer sur un consensus politique (Jonas et Mishkin, 2005).

Compte tenu des considérations qui précèdent, de nombreux pays – dont ceux qui exportent des produits de base – ont adopté des formes plus souples de ciblage de l'inflation. De manière générale, le bilan des pays exportateurs de produits de base ayant opté pour le ciblage de l'inflation est positif, exception faite des erreurs commis es initialement par les autorités face aux variations de taux de change¹⁰. En définitive, il semble que ces résultats globalement positifs des régimes de ciblage de l'inflation dans les économies de marché émergentes et les pays exportateurs de produits de base n'aient pas été dégradés par leur dépendance à l'égard des exportations de ces marchandises, ni par leur relative ouverture économique. Cette réussite semble en grande partie imputable à quatre facteurs. Premièrement, la plupart des pays ont adopté le ciblage de l'inflation après qu'une certaine désinflation eut déjà eu lieu (souvent caractérisée par le retour à des taux d'inflation à un chiffre)¹¹. Deuxièmement, de nombreux pays ont peu à peu durci leurs objectifs d'inflation, afin d'éviter de voir leur crédibilité entamée rapidement. Troisièmement, les mesures de l'inflation retenues comme objectif excluaient souvent les prix des produits alimentaires et de l'énergie ainsi que les prix administrés. Enfin, la plupart des pays ont

continué à lisser les mouvements des taux de change au début de la mise en œuvre de leur régime de ciblage de l'inflation.

En revanche, dans les pays où les anticipations d'inflation à long terme ne pouvaient pas encore être pleinement stabilisées, le niveau de crédibilité de la banque centrale était apparemment insuffisant pour résister aux chocs exogènes de grande ampleur subis par l'inflation globale. En outre, des erreurs commises par les autorités faute d'une compréhension approfondie du processus de transmission monétaire, ainsi que des stratégies de communication inadaptées en cas de non-réalisation des objectifs définis, ont pu également jouer un rôle dans ces cas de figure.

Notes

1. Pour une vue d'ensemble des travaux publiés sur le ciblage de l'inflation, voir par exemple Bernanke et al. (1999) et Mishkin et Schmidt-Hebbel (2006).
2. Au Chili, une forme de ciblage de l'inflation avait été mise en place dès 1990, mais c'est seulement en 1999 qu'un régime de ciblage de l'inflation à part entière a été mis en œuvre (Schmidt-Hebbel et Werner, 2002).
3. Ainsi, Bernanke et al. (1999) et Jonáš et Mishkin (2005) montrent empiriquement que le ciblage de l'inflation est associé à un renforcement de la responsabilisation des autorités monétaires et de la crédibilité de leur action, ainsi qu'à un repli notable des anticipations d'inflation.
4. Dans les travaux publiés sur la question, ce phénomène est souvent qualifié de « crainte du flottement » (Calvo et Reinhart, 2002).
5. En régime de ciblage de l'inflation, une dépréciation de la monnaie nationale peut être contrecarrée par un resserrement monétaire si la répercussion de cette dépréciation sur l'inflation intérieure est plus forte que l'éventuel effet négatif exercé sur la demande intérieure (qui peut dépendre de la nature du choc subi par le taux de change).
6. S'ils ont opté pour un régime de changes fixes, ces pays ne peuvent poursuivre des objectifs internes dans le cadre de leur politique monétaire, car ils importent l'orientation de la politique monétaire mise en œuvre par le pays à la monnaie duquel ils se rattachent. Or, étant donné que le cycle économique des pays exportateurs de pétrole est déterminé dans une large mesure par les fluctuations des cours de cet hydrocarbure, il est peu probable qu'il soit synchronisé avec celui du pays dont la monnaie a été retenue comme point d'ancrage, qui est généralement un importateur de pétrole.
7. En pratique, les pays exportateurs de produits de base tendent à être uniquement confrontés à des périodes d'inflation pendant les phases de hausse des prix de ces produits, la déflation étant souvent évitée du fait de l'abandon de l'ancrage du taux de change pendant les phases de baisse des cours des produits de base.
8. Selon Frankel (2005), cette proposition peut également être interprétée comme la mise en place d'un régime de ciblage de l'inflation dans le cadre duquel l'objectif visé par la banque centrale est l'indice des prix à l'exportation, et non plus l'indice des prix à la consommation.
9. De plus, il a été souligné qu'en cas d'ancrage d'une monnaie à un indice des prix à l'exportation, le taux de change ne réagissait pas toujours aux variations des termes de l'échange dans la direction souhaitée. Une dégradation des termes de l'échange due à une augmentation simultanée des prix à l'exportation et des prix à l'importation (dans le cadre de laquelle les premiers augmenteraient moins vite que les seconds), par exemple, déboucherait sur une appréciation de la monnaie nationale dans un système d'ancrage du taux de change aux prix à l'exportation (Svensson, 2006).
10. Ainsi, selon Mishkin (2002), la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande a relevé ses taux d'intérêt à la suite de la crise financière qui avait éclaté en Asie de l'Est en 1997, sans tenir compte de l'effet négatif de cette hausse sur la demande globale. De même, la banque centrale du Chili a augmenté ses taux d'intérêt en 1998. Ces deux pays sont entrés en récession du fait de ces mesures, qui semblent avec le recul avoir été des erreurs.
11. Dans le cas du Chili, une version du ciblage de l'inflation a été mise en place en 1990, alors que le taux d'inflation était encore de 20 % par an. Néanmoins, c'est seulement en 1999 qu'a été instauré un système de ciblage de l'inflation à part entière, alors que le taux d'inflation s'inscrivait dans la fourchette basse des pourcentages à un chiffre.

ANNEXE 3.A2

Estimation économétrique des déterminants empiriques de l'inflation dans la Fédération de Russie

Il est généralement difficile d'estimer des modèles économétriques concernant des variables économiques en Russie, car la taille de l'échantillon utilisé pour ce type d'exercice reste relativement limitée, en particulier si l'on tient compte des ruptures d'ordre structurel, au premier rang desquelles la crise de 1998. Cette mise en garde vaut également pour les déterminants empiriques de l'inflation. En fait, dans la mesure où les prix à la consommation ont augmenté de près de 40 % en glissement mensuel en septembre 2008, tandis que le rouble russe se dépréciait de plus de 100 % d'un mois sur l'autre, les régressions économétriques portant sur cette période laissent à penser que la répercussion des variations de change sur les prix est élevée (avec un taux de l'ordre de 0.25) et instantanée, tandis que le rôle joué par d'autres déterminants importants de l'inflation est non significatif. Compte tenu de l'existence possible de non-linéarités dans la relation qui s'établit entre le taux de change et l'inflation via les prix à l'importation, ces estimations peuvent être d'un intérêt limité pour estimer l'ampleur de la répercussion des variations de change sur les prix au cours de la période récente. Ainsi que l'indiquent Korhonen et Wachtel (2005) et le Groupe d'experts économiques du ministère des Finances (2007), une période plus riche d'enseignements à cet égard commencerait en 2000, et exclurait donc également la phase de reprise consécutive à la crise de 1999.

Dans les études appliquées relatives à la répercussion des variations de change sur les prix¹, on effectue généralement une régression des changements du niveau général des prix p par rapport à leurs propres valeurs retardées (pour tenir compte de la persistance de l'inflation), aux variations retardées du taux de change nominal e (pour rendre compte de la répercussion des variations de change sur les prix), aux variations retardées de la production y (en partant de l'hypothèse d'une courbe de Phillips rétrospective) et aux variations retardées des prix étrangers p^* . En outre, d'autres variables retardées pertinentes x sont souvent incluses dans ce type de régression.

$$\Delta p_t = \alpha + \sum_{k=1}^n \beta_k \Delta p_{t-k} + \sum_{k=1}^n \gamma_k \Delta e_{t-k} + \sum_{k=1}^n \chi_k \Delta y_{t-k} + \sum_{k=1}^n \kappa_k \Delta p_{t-k}^* + \sum_{k=1}^n \lambda_k \Delta x_{t-k} + \varepsilon_t$$

Un modèle autorégressif à retards échelonnés similaire relatif à la hausse des prix à la consommation en Russie devrait être enrichi à l'aide de la croissance antérieure de la masse monétaire et de la hausse retardée des prix à la production, dans la mesure où il a été établi dans d'autres études que ces deux variables constituaient des déterminants robustes de la hausse des prix à la consommation (Groupe d'experts économiques du ministère des Finances, 2007).

Les résultats obtenus par estimation à partir de données mensuelles couvrant la période de janvier 2000 à janvier 2009 laissent à penser que la répercussion des variations

du taux de change du rouble (mesuré par rapport à un panier réunissant le dollar et l'euro) sur les prix a été relativement faible, et qu'elle influe sur la hausse des prix à la consommation avec un décalage de 4 mois environ (tableau 3.A2.1). Par ailleurs, la masse monétaire (retardée de 7 mois) et les prix à la production (retardés de 4 mois) constituent des déterminants significatifs et robustes de la hausse des prix à la consommation. La croissance de la production et les prix internationaux ne sont, en revanche, pas statistiquement significatifs dans ce type de régression².

Tableau 3.A2.1. Résultats obtenus par analyse de régression

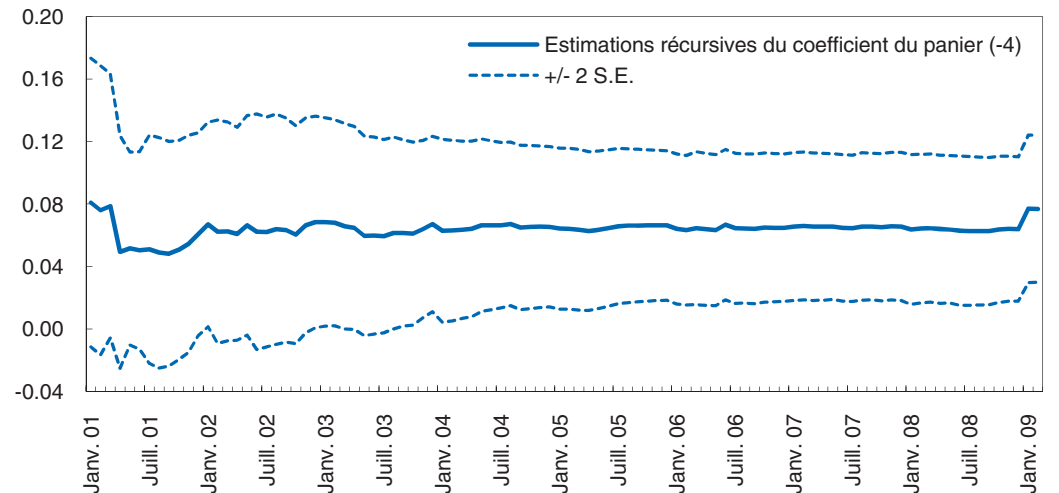
Variable dépendante : IPC				
Échantillon : 2000M01 2009M02				
Observations incluses : 110				
Variable	Coefficient	Erreur-type	t de Student	Prob.
IPC (-1)	0.72	0.05	14.38	0.00
M2 (-7)	0.07	0.02	4.11	0.00
IPP (-4)	0.05	0.02	2.81	0.01
PANIER (-4)	0.05	0.02	3.27	0.00
R ²	0.54643			
R ² ajusté	0.533593			

Note : Estimations effectuées à partir de variations mensuelles désaisonnalisées en pourcentage, qui se révèlent stationnaires sur la base de tests standards de racine unitaire. La prise en compte de la corrélation sérielle négative restante à l'aide d'un processus autorégressif AR(1.5) dans les tests sur les erreurs n'a pas d'incidence sensible sur les résultats obtenus.

Source : Estimations du Secrétariat de l'OCDE.

Des estimations récursives du coefficient de répercussion des variations du taux de change sur les prix laissent à penser que cette répercussion n'a que marginalement augmenté au cours de la période de dépréciation du rouble par rapport au panier de monnaies susmentionné (c'est-à-dire d'août 2008 à février 2009). Si l'on exclut cette période de l'échantillon, on obtient un coefficient de répercussion de l'ordre de 0.07 au lieu de 0.08 (graphique 3.A2.1).

Graphique 3.A2.1. Estimations récursives du coefficient de répercussion des variations du taux de change sur les prix



StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650213170012>

Ces résultats ne changent pas sensiblement lorsqu'on mesure la répercussion des variations du taux de change en utilisant le taux de change bilatéral du rouble par rapport au dollar ou à l'euro. De même, les résultats obtenus sont très similaires lorsqu'on utilise des mesures de l'inflation sous-jacente en lieu et place de la hausse globale des prix à la consommation.

Notes

1. Voir, par exemple, Junior et Pinto (2007) et Campa et Goldberg (2005).
2. Les prix des exportations allemandes ont été utilisés comme variable de substitution des prix étrangers.

Chapitre 4

Améliorer l'efficience et la résilience du secteur bancaire

Le système bancaire de la Russie s'est considérablement développé et renforcé depuis la fin de la crise financière de 1998, mais même avant que la crise mondiale actuelle n'éclate il ne jouait encore qu'un rôle limité dans l'intermédiation de l'épargne et de l'investissement, surtout à l'égard des petites et moyennes entreprises. De plus, en dépit d'importantes améliorations, certaines carences de la supervision prudentielle ont subsisté et le secteur bancaire russe a continué d'abriter un nombre excessif de petits établissements qui n'exerçaient guère d'activités bancaires. Un regroupement plus poussé dans le secteur permettrait à la fois de renforcer la concurrence et d'accroître la robustesse du système. Ce chapitre examine les impératifs d'action à court terme face à la crise et les réformes qui pourraient être engagées dans le long terme pour améliorer l'efficacité et la résilience du système financier et pour augmenter le taux de croissance potentielle de la Russie. Certes, la crise actuelle s'avère douloureuse pour le secteur bancaire et l'économie dans son ensemble, mais elle peut faciliter une restructuration du système qui sera bénéfique dans le long terme, ainsi que de nouvelles approches de la réglementation qui rendront le secteur bancaire moins sujet aux crises.

La crise économique mondiale a révélé les points faibles du secteur bancaire, mais elle offre aussi des opportunités

Le secteur bancaire de la Russie affronte l'une de ses plus graves crises depuis une décennie. Des dizaines de banques ont déjà fusionné, sont passées sous le contrôle de l'État ou ont vu leur agrément retiré, alors même que l'on ne se trouve pas encore au plus fort du gonflement des prêts non productifs, car le ralentissement de l'activité économique affaiblit la situation financière des emprunteurs. Le marché interbancaire, qui est déjà segmenté, l'est devenu plus encore. Certes, les autorités ont réagi rapidement en apportant un soutien massif à la liquidité et à la capitalisation des banques ainsi que des devises pour faire face au service de la dette extérieure. Néanmoins, le crédit bancaire a subi un recul spectaculaire, les taux interbancaires sont restés élevés (de nombreuses banques fermant complètement leurs guichets) et les dépôts en roubles ont baissé de quelque 20 % entre le 1^{er} septembre 2008 et le 1^{er} avril 2009.

Cette nouvelle crise du système bancaire, après plusieurs autres depuis le début de la transition, constituerait un motif suffisant pour remettre à plat les choix des autorités concernant le secteur bancaire russe, d'autant que la Russie paraissait mieux placée que bien d'autres pays pour résister à la crise financière mondiale. Comme le confirment l'expérience de la Russie elle-même et les derniers événements qui se sont produits dans divers pays de l'OCDE et économies émergentes, les crises financières sont souvent coûteuses, car elles aggravent et prolongent les phases de ralentissement conjoncturel (Reinhart et Rogoff, 2009; FMI, 2008; Haugh, Ollivaud et Turner, 2009). Le fait que, pour mieux redresser leurs bilans face au gonflement des prêts non productifs ou à des pertes sur titres, les banques réduisent leur voilure peut exacerber d'autres facteurs de récession et les mesures de renflouement ou de restructuration des établissements de crédit peuvent comporter d'énormes coûts budgétaires préjudiciables à la viabilité des finances publiques. De plus, pour des pays comme la Russie dont le système financier est relativement sous-développé, les crises financières peuvent porter un coup supplémentaire à la confiance dans les banques et les marchés des valeurs mobilières, ce qui entrave le rattrapage par le pays de son retard de développement financier¹.

Au-delà de la crise financière actuelle, cependant, une autre raison pousse à se pencher sur l'état du système bancaire. De nombreuses publications sur la finance et la croissance (par exemple, King et Levine, 1993; Beck *et al.*, 2000; Aghion *et al.*, 2004; De Serres *et al.*, 2006; Rajan et Zingales, 1998), apportent des éléments convaincants montrant que le développement financier contribue à accélérer la croissance économique. Or, malgré son expansion rapide ces dernières années, le système financier russe reste relativement sous-développé, ce qui laisse une marge considérable de financiarisation supplémentaire de l'économie pour contribuer à la croissance de long terme. Certes, il peut y avoir des tensions et des arbitrages entre croissance financière et stabilité, mais la Russie semble avoir encore du chemin à parcourir avant de parvenir à la frontière d'efficacité à laquelle de tels arbitrages s'imposent. La Russie a donc des possibilités de renforcer la stabilité de son secteur bancaire tout en stimulant sa croissance potentielle par le biais d'une financiarisation supplémentaire de son économie.

Les autorités russes ont, depuis un temps déjà, admis la direction générale dans laquelle doit s'orienter leur action – mieux gérer les risques, rendre la réglementation plus efficace, accroître la transparence, instaurer des règles du jeu plus équitables pour les différentes catégories de banques (BCR, 2002; ministère des Finances, 2007, par exemple). Les progrès réalisés dans ces domaines expliquent pour une bonne part le rebond impressionnant du système bancaire après la crise affaiblissante de 1998. Lorsque la crise mondiale l'a frappé, le secteur bancaire russe recouvrait progressivement la santé aussi bien en termes de résultats que de processus, même si certains déséquilibres avaient commencé à se faire jour. La crise actuelle a apporté de nouvelles informations sur le coût des faiblesses résiduelles du système, ce qui rend d'autant plus urgente l'application du programme de réformes. De surcroît, même si elle est manifestement douloureuse, la crise peut produire des effets salutaires sur le système bancaire, notamment en mettant fin à la période des taux de croissance faramineux du crédit.

En même temps, la crise mondiale a montré que des pays présentant des structures financières et approches du contrôle bancaire fort diverses peuvent connaître de graves tensions financières. On a assisté à des faillites de grandes banques, à des nationalisations, à de coûteux plans publics de renflouement et à une réduction de voilure dans de nombreuses économies, y compris les pays de l'OCDE les plus grands et les plus avancés. Ce fait sonne comme une mise en garde contre des attitudes par trop prescriptives quant aux modèles idéaux de réglementation financière et de gestion des crises.

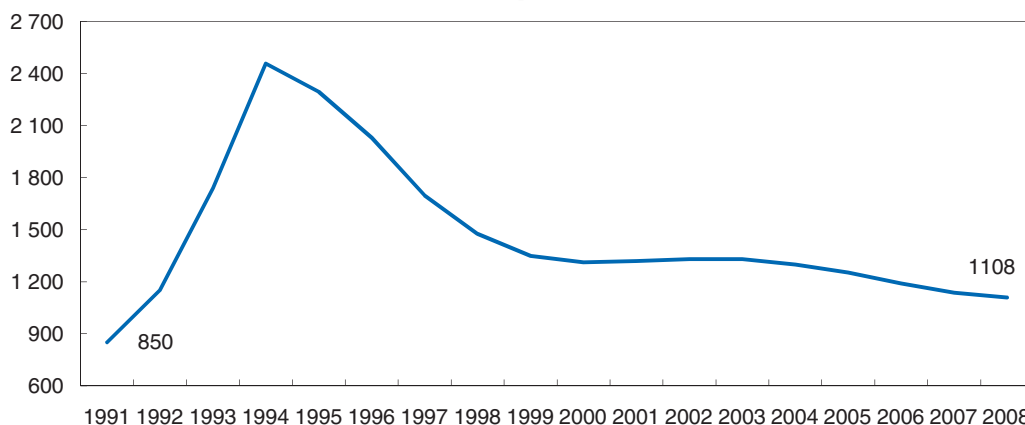
Le développement du système bancaire russe – une maturation progressive ponctuée de crises

Phase I – Le début de la transition : une prolifération de banques, mais une intermédiation peu efficace

Jusqu'à la fin de l'ère soviétique, il n'y avait ni établissements de crédit privés ni concurrence au sein du secteur public. Le secteur bancaire n'assurait pas l'intermédiation entre l'épargne et l'investissement sur la base des signaux donnés par les prix et selon des modalités permettant une allocation efficiente du capital. La situation a cependant changé de façon spectaculaire durant la phase initiale de la transition, à partir de 1992, lorsque la banque centrale a délivré un nombre énorme d'agréments bancaires (graphique 4.1).

Graphique 4.1. **Nombre de banques**

Fin de période



Source : Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650250822214>

Au-delà des considérations habituelles relatives à l'arrivée de nouveaux intervenants dans une branche d'activité quelconque, il y avait plusieurs raisons spécifiques pour vouloir établir ou acquérir une banque aux premiers temps de la transition. Contrairement à d'autres entreprises, les banques étaient admises à opérer en devises et pouvaient détenir des comptes de correspondants avec des établissements étrangers. En d'autres termes, posséder une banque facilitait la fuite des capitaux – les sorties nettes de capitaux privés représentaient plus de 5 % du PIB par an en moyenne dans les années 90 – ou le blanchiment d'argent². Les banques pouvaient servir de centres de gestion de trésorerie à des entreprises non financières. Posséder une banque était intéressant compte tenu du manque de confiance à l'égard des contreparties non affiliées, manque de confiance lui-même fonction de la confiance très réduite accordée à l'État de droit et à la protection des droits de propriété. Les banques ont en outre servi de vecteur pour la spéculation sur les valeurs mobilières. Du reste, étant donné que les normes minimales de fonds propres des banques avaient été fixées au seuil très bas de 100 000 USD, la prolifération des banques au début des années 90 était compréhensible.

Certaines des raisons de posséder une banque expliquent aussi pourquoi le secteur bancaire n'a joué qu'un rôle limité dans l'intermédiation entre épargne et investissement dans les années 90. Dans la mesure où elles étaient en situation de prêteurs, les banques orientaient la plupart de leurs prêts vers des sociétés liées à des taux d'intérêt qui avaient plus à voir avec des mesures d'optimisation fiscale qu'avec un véritable coût du capital. Toutefois, les crédits étaient relativement limités, puisqu'ils ne représentaient qu'un peu plus du tiers des actifs bancaires en 1999 (graphique 4.2), et le ratio actif des banques/PIB était très bas. La rentabilité des banques dépendait fortement des opérations sur valeurs mobilières. Plus précisément, durant la période de changes fixes de 1995 jusqu'au déclenchement de la crise financière en août 1998, les banques pouvaient emprunter des dollars et acheter des bons du Trésor (les GKO) en dégagant des marges d'intérêt substantielles³.

Graphique 4.2. **Ratio des crédits au total des actifs**¹



1. Prêts, dépôts et autres fonds placés auprès d'entités, de particuliers et d'établissements de crédit.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des chiffres de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650258388011>

Les caractéristiques pathologiques du secteur bancaire sont loin d'être les seuls facteurs permettant d'expliquer les piètres performances macroéconomiques du milieu des années 90 et la descente vers la crise de 1998. Néanmoins, elles y ont contribué. La gestion des risques et la surveillance bancaire n'étaient pas rigoureuses, les normes de comptabilité bancaire étaient en deçà des normes internationales et l'actionnariat des banques était opaque; quant au filtrage des propriétaires de banques en fonction des critères de compétence et d'honorabilité, il était dans une large mesure inexistant. Les prêts aux petites entreprises étaient particulièrement sous-développés, tandis que les prêts à la consommation et le crédit hypothécaire demeuraient embryonnaires.

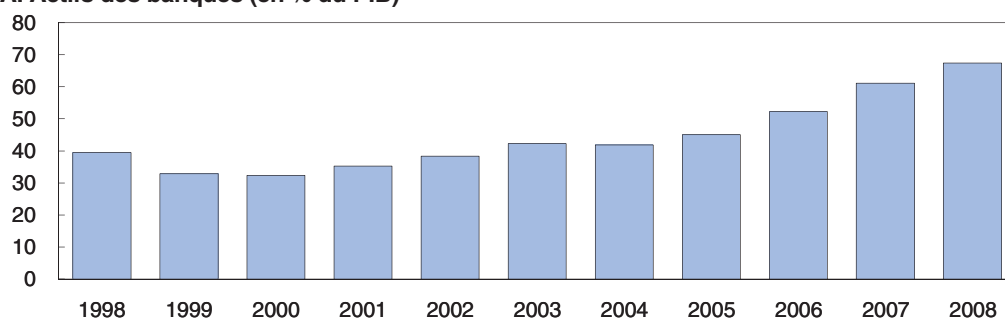
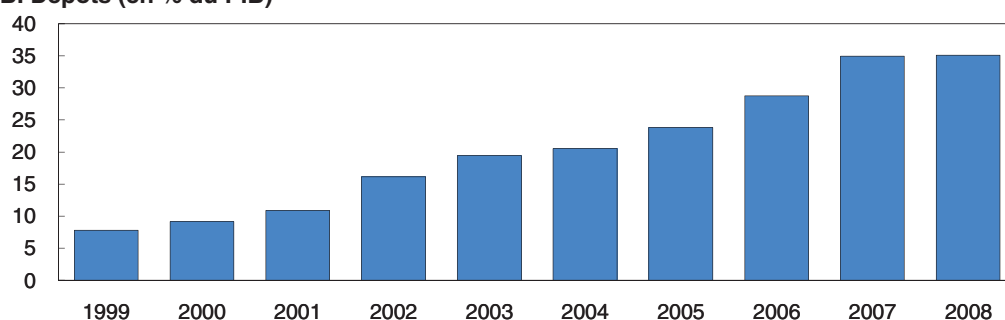
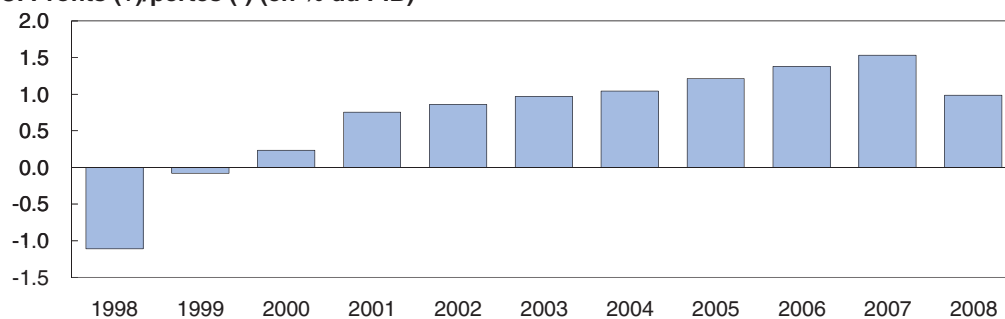
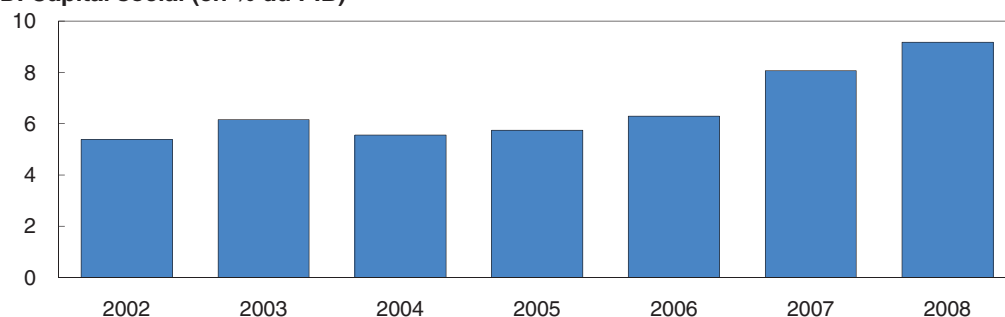
Phase II – Le redressement après la crise de 1998 et la planification du développement du système

La crise financière qui a éclaté en août 1998 a produit plusieurs effets paralysants sur les banques. Le quadruplement du cours de change du dollar contre rouble en peu de temps a été dévastateur pour les banques qui avaient recours à des emprunts à l'étranger pour financer leurs achats de titres libellés en roubles, tandis que du côté de l'actif, l'État faisait défaut sur ses emprunts obligataires nationaux et allait jusqu'à imposer aux détenteurs de ces titres une restructuration de sa dette assortie de fortes décotes. Parallèlement, la récession brutale a provoqué un gonflement des prêts non productifs tandis que les prix des obligations et les cours des actions s'effondraient. De nombreuses banques, y compris certains des plus gros établissements privés, ont fait faillite. On a alors assisté à une fuite des dépôts vers les banques publiques (en particulier la Sberbank, le plus grand établissement du pays) qui bénéficiaient d'une garantie de l'État – en décembre 1999, la Sberbank représentait à elle seule quelque 80 % des dépôts des ménages.

Au lendemain de la crise, cependant, le système bancaire a amorcé un rebond rapide et soutenu. L'un des facteurs essentiels de ce redressement aura été le redémarrage de la croissance économique qui a décollé en 1999, l'énorme dépréciation du rouble en termes effectifs réels ayant abouti à un mouvement marqué de substitution des importations. À l'exception notable des entreprises du secteur de l'importation, la solvabilité des entreprises s'est améliorée rapidement. En particulier, avec la hausse du prix du pétrole, passé de 10 USD le baril en 1998 à plus de 25 USD en 2000, le vent a soudainement tourné en faveur de l'important secteur de l'énergie. Dans ce contexte macroéconomique propice, les actifs, les dépôts, les fonds propres, les bénéfices et la capitalisation boursière des banques se sont tous redressés rapidement (graphique 4.3).

Afin de conforter cette amélioration de la situation macroéconomique, un certain nombre de réformes structurelles ont en outre été entreprises à cette époque. Au lendemain de la crise, de nombreuses modifications ont été apportées aux lois bancaires pour simplifier les faillites de banques, permettre un redressement plus précoce des banques défaillantes et durcir la réglementation sur l'honorabilité et la compétence des propriétaires de banques. En outre, en 2001, un organisme de lutte contre le blanchiment de capitaux a été créé et, l'année suivante, la Russie a été retirée de la liste noire du Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux. En 2002, la BCR a rendu publique sa stratégie sur l'évolution du secteur bancaire jusqu'en 2008. Parmi les principaux éléments de cette stratégie, on retiendra les propositions visant à : imposer aux banques de soumettre des états financiers conformes aux normes IFRS (encadré 4.1); introduire un

Graphique 4.3. Redressement du système bancaire après la crise

A. Actifs des banques (en % du PIB)**B. Dépôts (en % du PIB)^{1, 2}****C. Profits (+)/pertes (-) (en % du PIB)****D. Capital social (en % du PIB)²**

1. Dépôts des particuliers, des entrepreneurs individuels et des entités (financières et non financières). En raison d'un changement méthodologique intervenu en 2002, les données antérieures ne sont pas directement comparables.
2. Les données ne sont disponibles qu'à partir de 1999 pour les dépôts, et de 2002 pour le capital social.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des chiffres de la Banque centrale de Russie et du Service fédéral des statistiques d'État.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650271678132>

Encadré 4.1. **Le passage aux normes IFRS dans les banques russes**

Les normes comptables internationales IFRS ont été appliquées pour la première fois en Russie dans les années 90 par les grandes banques émettant des euro-obligations ou souhaitant obtenir une notation. À partir de 2004, la BCR a imposé la réalisation de vérifications comptables et la préparation d'états financiers conformes aux normes IFRS, en plus des comptes établis à des fins fiscales selon les normes comptables russes habituelles.

En septembre 2002, la BCR a créé une commission spéciale chargée d'introduire les IFRS et comprenant des représentants des directions de la BCR, du ministère des Finances et du Parlement. La BCR a commencé à former des spécialistes au sein de ses services de contrôle afin d'organiser la réglementation bancaire sur la base des IFRS.

Le nombre de banques préparant leurs états financiers selon les normes comptables internationales était de 125 en 2000, puis il est passé à 130 en 2001 et à 185 en 2002. En 2000, c'est à contrecœur et moyennant plusieurs restrictions que la plupart des banques ont publié leurs états financiers selon les IFRS, mais en 2002, on trouvait facilement ces documents sur les sites web des banques. Pour élaborer les nouvelles méthodes comptables, former des spécialistes et choisir un vérificateur, de nombreuses banques de Moscou et des régions ont commencé à publier des états financiers aux normes IFRS sans attendre que cela devienne obligatoire.

À compter du 1^{er} janvier 2004, les banques russes ont été tenues de commencer à préparer des états financiers aux normes IFRS au moins une fois par an et de se soumettre à des vérifications conformes aux normes internationales.

Pour les banques, les normes comptables russes et les IFRS présentent plusieurs différences notamment pour ce qui est du traitement des provisions, de la consolidation, de la divulgation des opérations et de la valorisation des actifs. Les IFRS réunissent en un document unique tout un éventail d'informations nécessaires aux décisions en matière de crédit ou d'investissement. Pour obtenir des informations analogues à l'aide des normes comptables russes, il faut préparer un grand nombre de documents dont l'utilisation est plus lourde. Le bilan type des comptes d'un établissement de seconde catégorie observant les normes russes comporte 400-500 entrées, le compte de résultats 150-200 entrées, et la plupart des autres formulaires, tout en étant moins volumineux, sont truffés de symboles, codes, etc. obscurs. L'analyse d'une telle montagne d'informations, surtout sur une période de plusieurs années, suppose de disposer d'un logiciel adapté et de spécialistes très bien formés. Il n'est donc pas étonnant que les normes comptables russes soient d'un maniement extrêmement difficile pour la plupart des créanciers. De plus, ces informations sont souvent inaccessibles aux créanciers externes et la collecte d'autres informations nécessite la consultation de différentes sources.

Cela étant, les états financiers préparés selon les normes russes sont souvent utiles pour analyser une banque russe, d'autant qu'ils sont établis plus souvent. Le principal motif de l'examen d'états financiers russe est de déterminer la situation d'une banque durant diverses périodes de l'année et non pas uniquement en fin d'exercice. Par exemple, la liquidité des banques augmente généralement de façon sensible en fin d'année, et les vérificateurs des comptes font rarement état de décalages entre les indicateurs de fin d'exercice et le niveau normal de la liquidité en cours d'année.

régime de garantie des dépôts (encadré 4.2); et améliorer l'efficacité du contrôle prudentiel. L'introduction d'un mécanisme de garantie des dépôts devait elle-même marquer un pas important vers l'amélioration du contrôle, car les banques souhaitant bénéficier de ce mécanisme devaient en fait se soumettre à une nouvelle procédure d'agrément.

Encadré 4.2. La garantie des dépôts en Russie

La Banque centrale de Russie a enregistré les premières demandes d'adhésion au dispositif de garantie des dépôts du 27 mars au 27 juin 2004, lorsque 1 137 banques ont fait part de leur intention d'y participer. Une liste recensant le premier groupe de banques ayant adhéré au dispositif a été publiée le 21 octobre 2004, et à la fin du mois de mars 2005, le comité de la réglementation bancaire de la BCR avait achevé l'examen des demandes d'adhésion de l'ensemble des 1 137 banques à l'aune de tous les critères prévus.

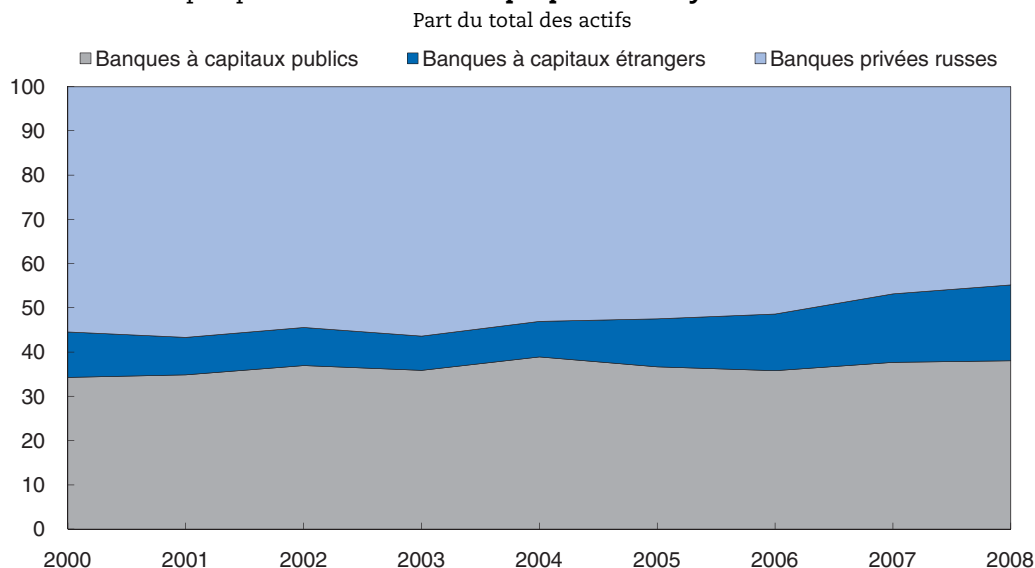
Le comité a approuvé l'adhésion de 819 banques au dispositif (y compris les renouvellements de demandes). Il a aussi accordé des agréments pour la collecte de dépôts à sept banques qui n'intervenaient pas jusqu'ici dans le segment de la banque de réseau. En conséquence, à la fin du premier trimestre 2005, le dispositif de garantie des dépôts couvrait 824 banques. Ces banques détenaient 98 % des dépôts des particuliers auprès des établissements de crédit russes et 90 % des actifs du système bancaire.

Dix-huit banques qui avaient déposé une demande d'adhésion ont vu leur candidature rejetée et ont perdu leur agrément, tandis que 51 autres banques qui collectaient auparavant des dépôts de particuliers ont choisi de ne pas adhérer au dispositif de garantie. Les dépôts des ménages ne présentent en effet pas d'intérêt pour l'activité de certaines banques (par exemple, les banques d'investissement et certaines filiales de banques étrangères). Les autres banques qui, pour une raison ou une autre, n'ont pas encore adhéré au dispositif peuvent encore le faire.

L'Office de garantie des dépôts procède régulièrement à des enquêtes d'opinion sur le comportement des déposants et la sensibilisation à la garantie des dépôts. L'Enquête 2008 a révélé que 38 % de la population seulement a connaissance de l'existence d'un régime de garantie des dépôts en Russie.

Toutes les catégories de banques ont affiché une forte croissance de leurs actifs et de leurs dépôts dans les années qui ont suivi la crise de 1998, de sorte qu'il n'y a eu que peu de modifications des parts de marché respectives des banques publiques, des banques privées à capitaux russes et des banques étrangères (graphique 4.4). De fin 1998 à 2002, la part des dépôts des ménages inscrits sur les livres de la Sberbank est revenue de 80 % à moins de 60 %. Parallèlement, cependant, la Sberbank a accru sa part d'autres segments des dépôts et crédits, tout comme la VTB. Le gouvernement a lui-même cédé ses participations dans des centaines de banques, mais a conservé ses participations majoritaires, beaucoup moins nombreuses, et injecté des fonds propres dans les principales banques publiques.

La période de redressement qui a suivi la crise a été marquée par un mouvement progressif, mais assez régulier, de concentration du secteur. Après une première vague de faillites bancaires ou de retraits d'agrément au lendemain de la crise de 1998, on a rarement observé de telles faillites ou radiations pour des raisons d'insuffisance de fonds propres. Dans un premier temps, le mouvement de concentration s'est déroulé dans une

Graphique 4.4. **Structure de propriété du système bancaire**

Source : Interfax.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650276548588>

large mesure au moyen de l'acquisition de banques régionales par des banques privées établies à Moscou qui s'efforçaient de bâtir des réseaux nationaux de succursales⁴. Par la suite, le principal facteur de concentration aura été le retrait de l'agrément de banques (généralement petites) pour des infractions de blanchiment de capitaux. Durant la période 1999-2004, le nombre de banques a été ramené de 1 476 à 1 299.

Même si la croissance et le renforcement du secteur bancaire ont été pratiquement continus depuis 1999, on a assisté à un contretemps important à l'été 2004, lorsqu'une crise de liquidité a frappé quelques banques de taille moyenne et provoqué une brève ruée sur les dépôts bancaires. Cet épisode, bien qu'ayant paru alarmant à l'époque, n'a rétrospectivement pas été d'une grande importance. Il a cependant mis au jour les limites des instruments utilisés par la BCR pour soutenir la liquidité ainsi que l'importance de l'instauration de règles du jeu équitables entre banques privées et publiques en ce qui concerne la garantie des dépôts.

Phase III – Amélioration de la réglementation et de la vigueur du système, malgré l'apparition de déséquilibres

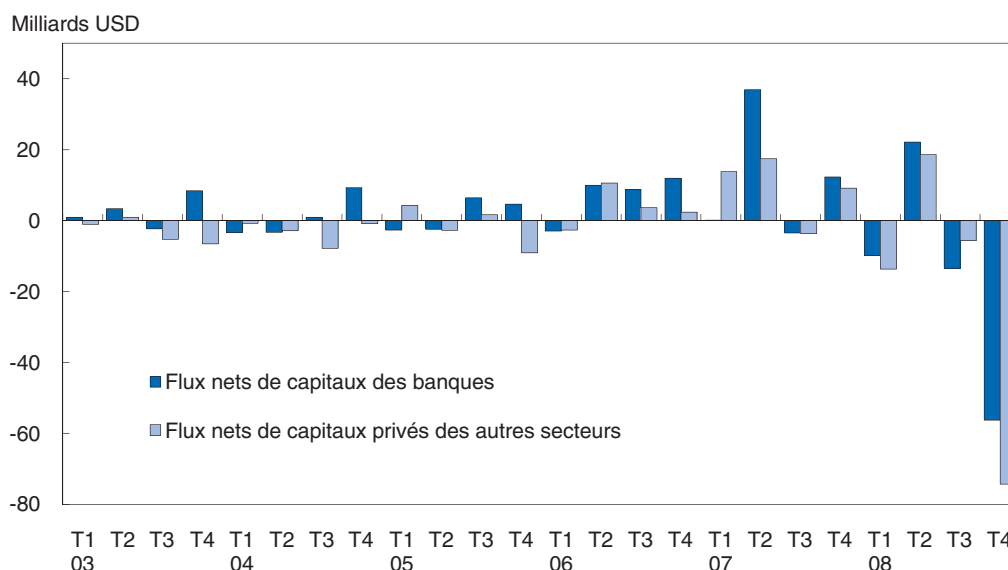
La grande phase d'application de la stratégie conjointe de la BCR et du gouvernement concernant le secteur bancaire, rendue publique en 2002, aura correspondu à la période 2004-06. Parmi les principaux éléments de cette stratégie, on retiendra : l'introduction de la garantie des dépôts, y compris l'utilisation de critères d'admission au régime assimilables à une nouvelle procédure d'agrément; la communication à la BCR de la composition de l'actionnariat des banques; l'obligation pour les banques de communiquer à la BCR leurs données financières aux normes IFRS; la modification des méthodes de calcul des réserves pour pertes sur prêts pour les rapprocher des IFRS; la simplification des ratios prudentiels; la cession par l'État de la plupart de ses participations dans des banques; le durcissement des procédures d'augmentation du capital autorisé; enfin, la création d'un système de centrale de risques. En outre, en 2007, la BCR est revenue à un système antérieur (abandonné par crainte des possibilités de corruption qu'il offrait)

de « curateurs » des banques, à savoir des agents de la BCR chargés de la surveillance de banques individuelles et servant de relais permettant à la banque d'exprimer ses préoccupations ou de poser des questions à la BCR.

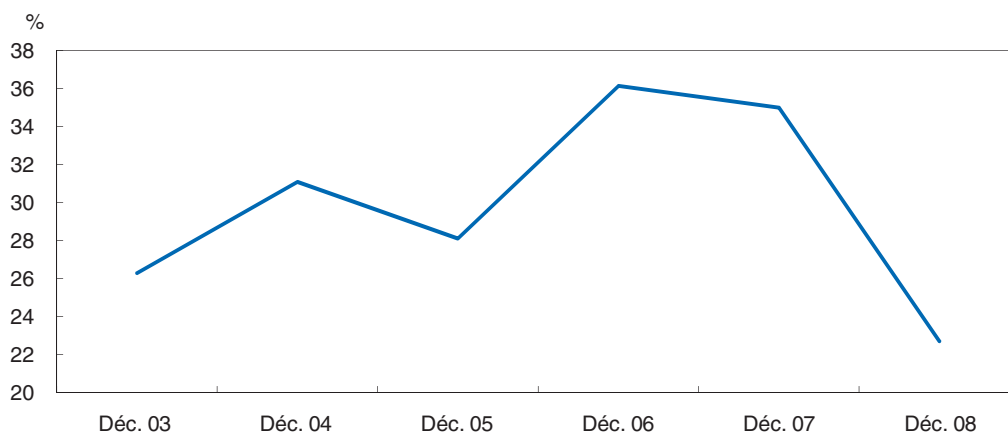
Toutes les grandes mesures de la stratégie de 2002 ont été appliquées et elles ont toutes contribué à améliorer la santé du système bancaire jusqu'au déclenchement de la crise financière mondiale. Cela étant, ces mesures auraient parfois pu aller plus loin. Plus précisément, le filtrage mis en œuvre pour l'admission à la garantie des dépôts est apparu dans une large mesure comme une occasion manquée d'éliminer des banques peu solides et de parvenir à une concentration rapide du secteur, ce qui aurait allégé le poids de la surveillance prudentielle pour la BCR. Très rares ont été les banques qui se sont vu refuser l'accès au système et aucune ne présentait une quelconque importance. La Sberbank a été admise dans le dispositif en 2005. En ce qui concerne la cession des participations de l'État dans les banques, des actions de centaines de banques ont certes été vendues, mais les trois principaux établissements de crédit sont restés publics et de nouvelles banques ou quasi-banques importantes – la Banque russe de développement et la Banque de l'agriculture – ont été créées. Dans ce domaine, les réformes sont donc revenues à recentrer les participations de l'État au lieu de les retirer.

Même si les réformes bancaires ont joué un rôle notable, la principale raison expliquant l'expansion rapide du secteur bancaire et l'augmentation de sa rentabilité au cours de cette période aura été le climat macroéconomique favorable, comme cela avait été le cas dans les premières années qui avaient suivi la crise de 1998. De fait, cette période a été marquée par des conditions économiques encore plus propices à la croissance du secteur bancaire. La flambée des prix du pétrole de 2004 à la mi-2008 a permis de dégager de gigantesques excédents des paiements courants qui ont été le principal moteur de la liquidité interne. La BCR ayant recours à des interventions massives sur le marché des changes pour résister à l'appréciation nominale du rouble contre un panier dollar-euro, notamment durant une période marquée par une baisse de la monnaie américaine par rapport à l'euro, les banques et les grandes sociétés ont eu tendance à voir dans le cours du dollar contre rouble une possibilité de faire des paris à sens unique. Étant donné en outre la faiblesse des taux d'intérêt et la compression des écarts de rémunération pour les emprunteurs des marchés émergents en général et les emprunteurs russes en particulier, eu égard à la bonne tenue des paramètres macroéconomiques fondamentaux du pays, les entités russes étaient tout à la fois incitées et aptes à emprunter en dollars et à investir ou prêter en roubles. Outre les excédents de ses paiements courants, la Russie a donc aussi bénéficié dans les derniers temps de cette phase d'entrées nettes de capitaux (graphique 4.5) qui ont également alimenté la liquidité bancaire et la demande intérieure. Parallèlement, la forte hausse des marchés des actions et du logement a aiguillonné les opérations de crédit et stimulé les bénéfices des banques, la croissance du crédit atteignant des proportions vertigineuses et même inquiétantes (graphique 4.6).

Sous l'effet du boum économique soutenu et des progrès enregistrés sur le front de la réglementation, le secteur bancaire a connu une expansion spectaculaire dans les années qui ont précédé la crise de 2008. Les dépôts ont été pratiquement multipliés par sept de 2002 à 2007, passant de 16 % à 35 % du PIB. De même, les actifs des banques ont fortement augmenté en pourcentage du PIB, sortant ainsi la Russie de la catégorie des économies émergentes ayant les secteurs bancaires les moins développés, même si le pays reste en retard par rapport à un certain nombre d'économies d'Europe orientale. Les fonds

Graphique 4.5. **Flux nets de capitaux privés**

Source : Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650300458038>Graphique 4.6. **Croissance du crédit bancaire en termes réels**Variation des prêts bancaires corrigée de l'IPC¹

1. Prêts, dépôts et autres fonds placés auprès d'entités, de particuliers et d'établissements de crédit.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des chiffres de la Banque centrale de Russie.

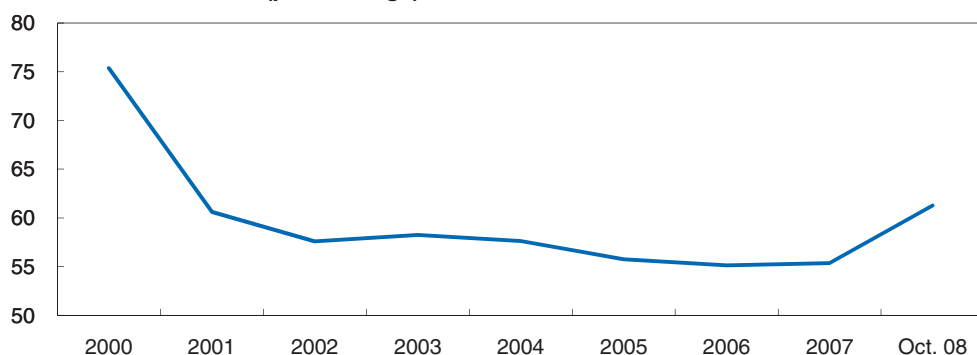
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650330661615>

propres des banques ont massivement augmenté, malgré les mesures prises pour limiter leur inflation artificielle, tandis que l'efficacité des établissements de crédit mesurée par leurs ratios coûts/bénéfices ou par la rentabilité des actifs s'est sensiblement améliorée pour se rapprocher des niveaux enregistrés dans les pays les mieux placés dans ce domaine à l'échelle internationale (graphique 4.7).

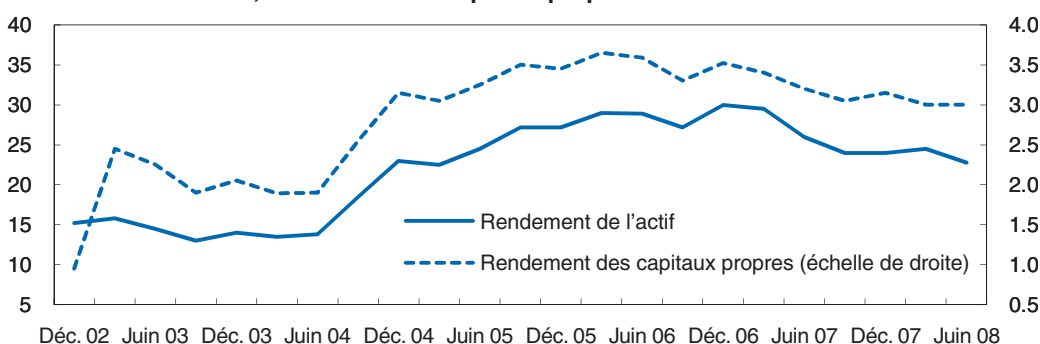
Même si la plupart des dynamiques qui animent le secteur ont manifestement été positives, on observe depuis plusieurs années certains signes de déséquilibres croissants. La rapidité de l'expansion du crédit en général et de certains segments en particulier suscite des craintes quant la gestion du risque de crédit et à la possibilité d'un effondrement suivant la phase d'expansion. La croissance explosive du crédit à la

Graphique 4.7. Développement et efficacité du secteur bancaire

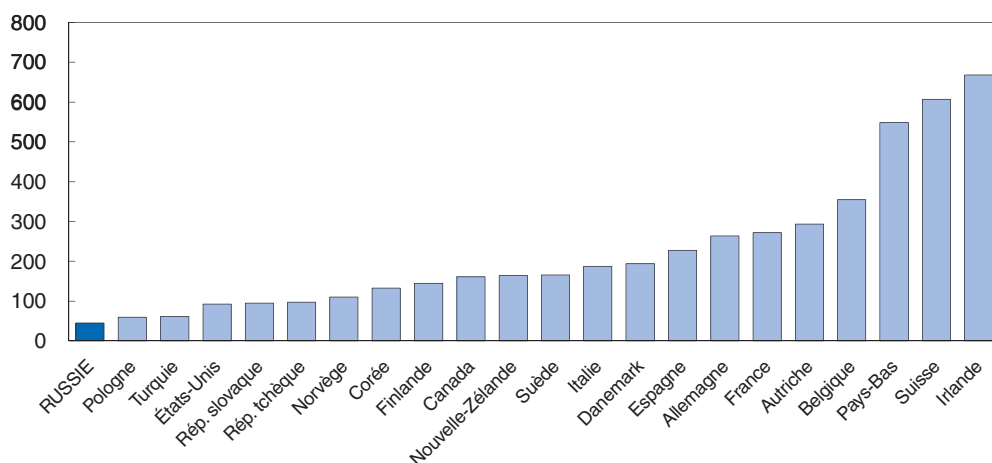
A. Ratio coûts/bénéfices (pourcentage)



B. Rendement de l'actif, rendement des capitaux propres



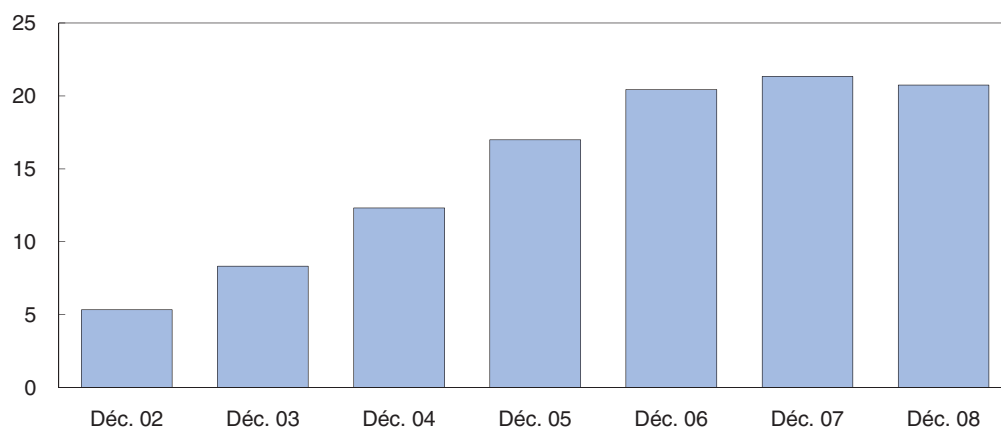
C. Actif en pourcentage du PIB, 2005



Source : Calculs de l'OCDE à partir de la Base de données de l'OCDE sur la Rentabilité des banques, la Base de données Interfax 100, la Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84, du Service fédéral des statistiques d'État et de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650334830766>

consommation a été l'une des principales sources de préoccupation. De 2000 à 2007, la part de ce segment dans l'ensemble du marché du crédit, qui était auparavant négligeable, a atteint 20 % (graphique 4.8). Les prêts à la construction et les crédits immobiliers ont eux aussi affiché une croissance extrêmement rapide, alimentant ainsi une bulle des prix des logements, en particulier à Moscou et, dans une moindre mesure, à Saint-Petersbourg et dans d'autres grandes villes. Les prix de l'immobilier à usage

Graphique 4.8. **Crédit à la consommation**Fin de période, en pourcentage du total¹

1. Le total des crédits est égal aux prêts, dépôts et autres fonds placés auprès d'entités, de particuliers et d'établissements de crédit.

Source : Calculs de l'OCDE à partir des chiffres de la Banque centrale de Russie et du Service fédéral des statistiques d'État.

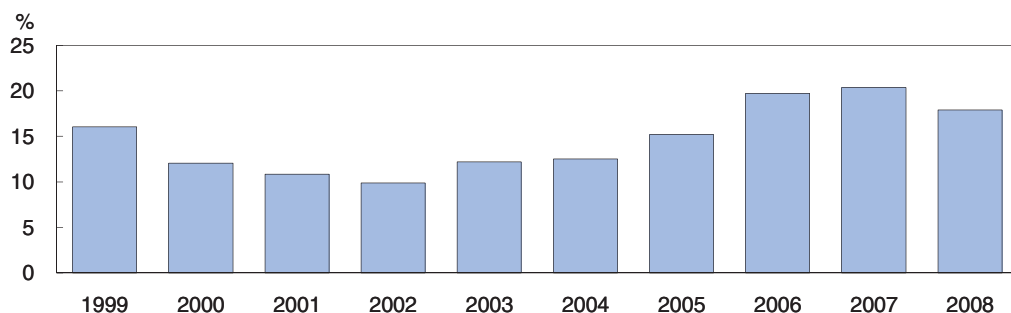
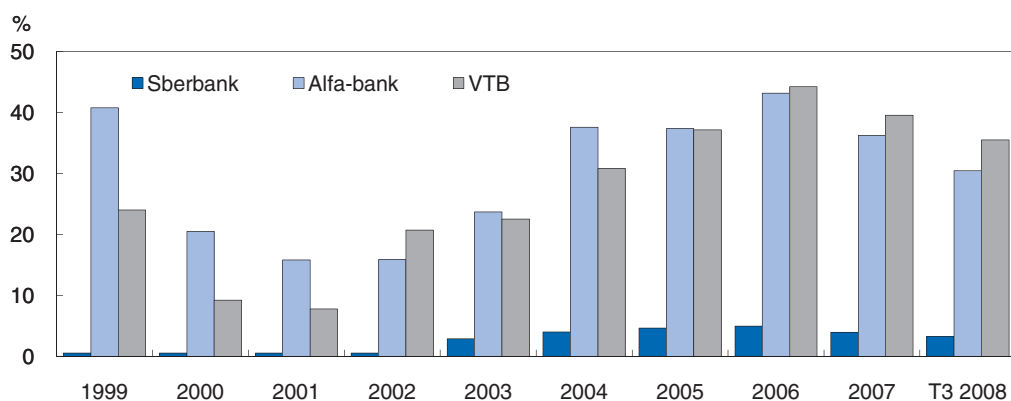
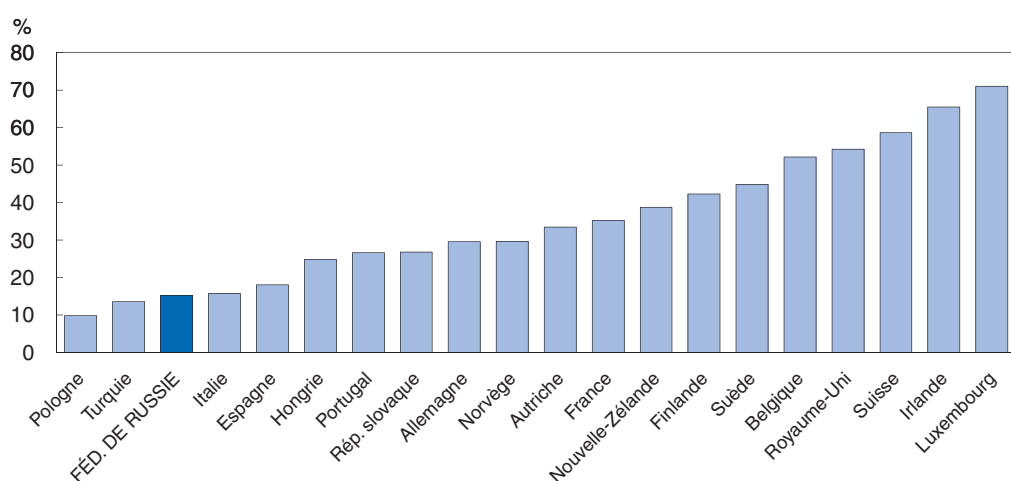
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650367633103>

résidentiel à Moscou sont passés d'environ 1 000 USD le m² en 2002 à 3 000 USD début 2006, puis à 6 000 USD à l'été 2008. Cette augmentation a été considérablement plus rapide que la progression des loyers.

Une autre caractéristique alarmante des dernières années qui ont précédé la crise aura été le rythme de croissance de l'endettement extérieur des banques. Les engagements extérieurs bruts des banques sont en effet passés de 12.5 % du total de leurs engagements en 2004 à 20.4 % à la mi-2007, avant que l'accès aux marchés internationaux ne commence à être perturbé (graphique 4.9, partie A). Cette exposition a aussi été relativement concentrée parmi les banques privées moyennes ou grandes. Les filiales des banques étrangères ont également affiché des engagements extérieurs relativement élevés, mais ils ont paru moins inquiétants, puisqu'il s'agissait majoritairement d'engagements vis-à-vis de leur banque mère. L'exposition des banques publiques, en tant que groupe, et de la Sberbank en particulier, a été moins marquée vis-à-vis de l'endettement extérieur (graphique 4.9, partie B), bien que la deuxième banque du pays, la VTB, fasse exception à cette règle. Au niveau du système bancaire dans son ensemble, les engagements extérieurs n'ont pas été particulièrement importants par rapport aux normes observées sur le plan international (graphique 4.9, partie C), même si, jusqu'à la mi-2007, ils augmentaient de plus en plus rapidement.

Phase IV – La crise actuelle

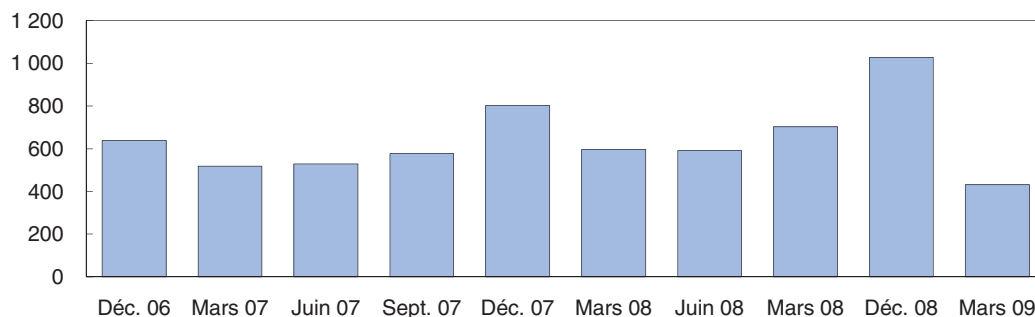
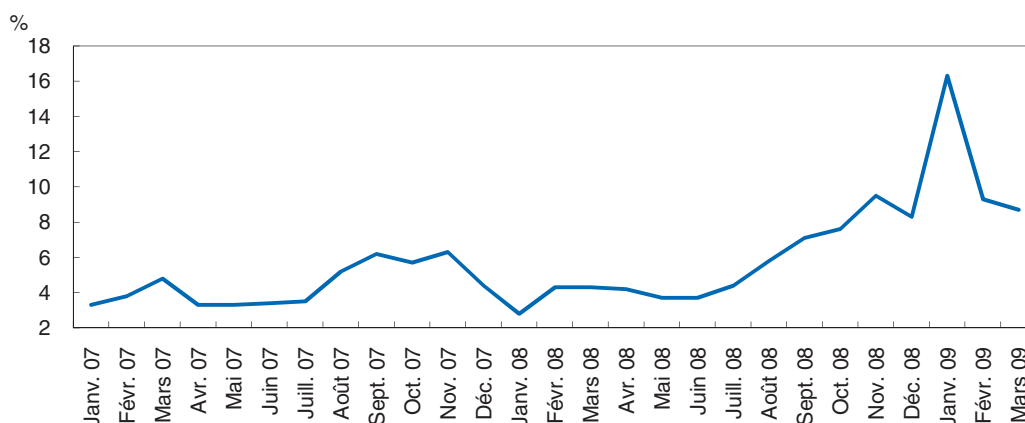
Jusqu'à la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, le système financier russe semblait assez bien résister à la détérioration de la situation internationale. Le déclenchement de la crise des crédits aux emprunteurs à risque aux États-Unis durant l'été 2007 avait déjà atténué le goût du risque sur les marchés internationaux de capitaux, limitant la possibilité pour les banques de se financer elles-mêmes à l'étranger. À l'automne 2007, la BCR et le gouvernement ont réagi rapidement pour soutenir la liquidité du système, via l'élargissement de la liste des titres admis au refinancement de la BCR (la liste des avances sur titres), l'adjudication de dépôts de l'administration centrale aux

Graphique 4.9. **Exposition aux engagements extérieurs****A. Secteur bancaire russe****B. Quelques banques****C. Comparaison internationale, 2005**

Source : Calculs de l'OCDE à partir de la Base de données de l'OCDE sur la Rentabilité des banques, et les données fournies par la Banque centrale de Russie et Interfax.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650416278164>

banques commerciales et une réduction des coefficients de réserves obligatoires en octobre 2007. La plupart des indicateurs de liquidité, de fonds propres et de rentabilité à l'échelle du système sont restés sains durant tout le mois d'août 2008 et les banques russes ont sporadiquement retrouvé l'accès aux emprunts extérieurs, comme au deuxième trimestre 2008 (graphique 4.10, partie A). Les taux d'intérêt interbancaires sont demeurés nettement négatifs en termes réels jusqu'à la fin 2008 (graphique 4.10, partie B).

Graphique 4.10. **Liquidité du système bancaire****A. Comptes de correspondant des établissements de crédit à la Banque centrale de Russie (milliards RUB)****B. Taux interbancaire**

Source : Calculs de l'OCDE à partir des chiffres de la Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650421565362>

La stabilité apparente et la croissance persistante du système bancaire russe après la première vague de perturbations des marchés internationaux en août 2007 ont sans doute été en partie des retombées artificielles du soutien officiel extrêmement vigoureux accordé d'emblée au secteur, soutien qui a certes retardé, mais certainement aggravé en dernière analyse l'impact de la crise sur le secteur bancaire. Le soutien à la liquidité à partir de l'automne 2007 a permis une nouvelle vague d'expansion non financée des crédits dans laquelle les banques publiques ont joué un rôle dominant. Ce processus a été exacerbé par la réouverture intermittente du guichet des emprunts extérieurs. Il se peut qu'il n'y ait pas eu pénurie de liquidité systémique en août 2007 et que la réaction excessive des autorités ait provoqué une accentuation des déséquilibres qui s'amorçaient. On peut affirmer à l'inverse que même si la plupart des banques n'étaient pas à court de liquidités en 2007, le fait de permettre la faillite ne serait-ce que de quelques banques aurait pu déclencher un mouvement de panique des déposants et précipiter une crise systémique. Mais naturellement, on ne sait pas comme les choses auraient pu se dérouler concrètement.

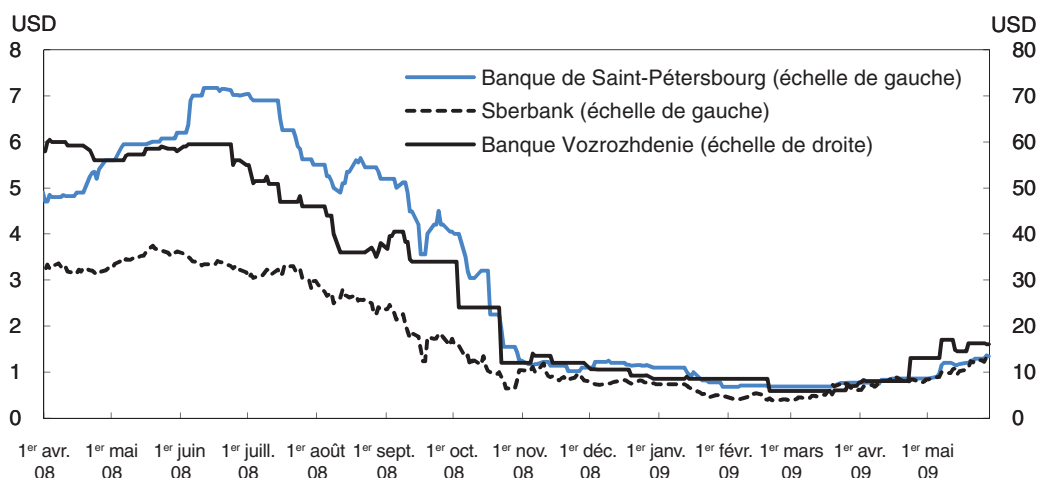
En tout état de cause, lorsque la crise mondiale s'est soudainement intensifiée en septembre 2008, son impact sur le système financier russe a été d'une ampleur surprenante compte tenu de l'exposition directe limitée des banques russes aux racines de la crise internationale et de leur recours encore relativement modeste (en moyenne) aux marchés internationaux de capitaux. La confiance déjà fragile de la population vis-à-vis

des banques russes s'est effritée. Les actions des banques cotées ont subi une chute de près de 90 % par rapport à leurs pics (graphique 4.11, partie A). Étant donné en outre les pressions sur le rouble liées en grande partie à la chute brutale des prix du pétrole, les dépôts en roubles ont vu s'inverser leur forte tendance à l'expansion des dix dernières années (graphique 4.11, partie B)⁵.

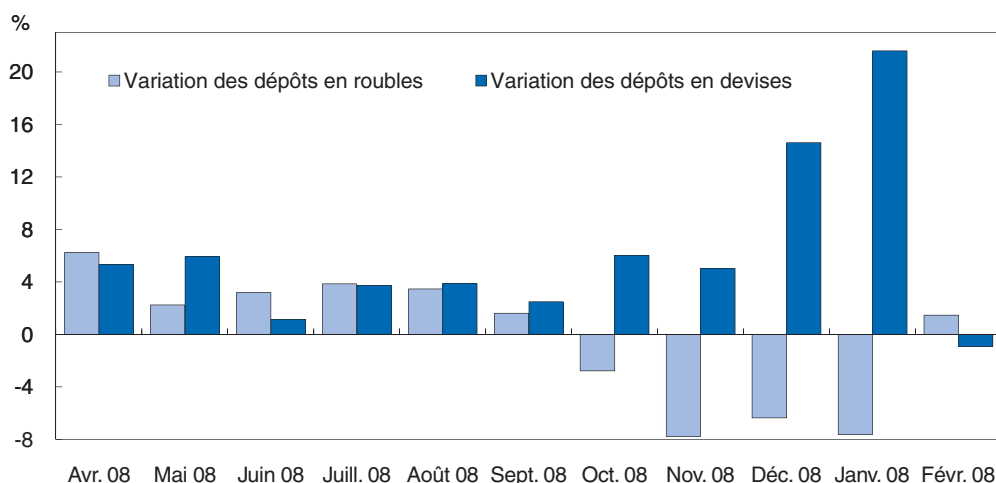
Le premier effet de la crise s'est manifesté sur le secteur bancaire par l'intermédiaire des marchés des valeurs mobilières. Les fortes baisses des cours des actions avaient déjà commencé, étant donné les désengagements nets des établissements étrangers vis-à-vis des économies émergentes en général, la chute brutale des prix des matières premières après le pic de juillet 2008, et certains facteurs négatifs spécifiques à la Russie comme le conflit avec la Géorgie en août 2008 et la saga TNK-BP. Un certain nombre de banques, exposées aux marchés des valeurs mobilières (en particulier via le recours à des opérations de pension en cascade – voir encadré 4.3), se sont rapidement trouvées elles-mêmes en

Graphique 4.11. Impact de la crise sur les banques

A. Prix des actions



B. Total des dépôts¹



1. Total des dépôts des particuliers + organisations + établissements de crédit + entrepreneurs individuels.

Source : Datastream et calculs de l'OCDE à partir des chiffres de la Banque centrale de Russie.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650481157812>

Encadré 4.3. Comment jouer avec le système – quelques mécanismes de contournement des réglementations prudentielles et fiscales

Gonflement du capital autorisé. Les banques ont souvent recours à des mécanismes d'emprunt pour accroître leur capital social et le faire coïncider avec les actifs pondérés des risques selon les normes de la BCR. Le règlement N215-P de la BCR en date de mars 2003 relatif à la méthode de détermination du capital des banques a introduit le concept des « actifs indus » qui vise à exclure le recours à des mécanismes d'emprunt en vue de la constitution du capital. Ces actifs comprennent les disponibilités et les autres actifs provenant directement ou indirectement d'actifs apportés par la banque ou par d'autres personnes, si la banque a assumé directement ou indirectement les risques liés à l'apport de ces actifs. Pour détecter les cas ou les symptômes de constitution de capital à l'aide d'actifs indus, la BCR impose aux banques de fournir des pièces prouvant que les actifs indus n'ont pas servi à constituer le capital ou de procéder aux modifications appropriées de la composition du capital dans un délai spécifié. Cette mesure règle en principe le problème, mais elle est difficile à mettre en œuvre efficacement sur le terrain.

Opérations de pension en cascade. Dans le cadre de ce mécanisme, une banque détenant des obligations (rapportant par exemple 8 %) les engage moyennant une décote en garantie d'un emprunt à un taux d'intérêt inférieur (par exemple, 6 %), en utilisant le produit de cet emprunt pour acheter les mêmes obligations. Ces obligations nouvellement acquises sont engagées de la même façon, etc. Lors de l'éclatement de la crise de 2008, il est apparu que certaines banques et sociétés financières avaient eu recours à ce mécanisme à cinq ou six reprises pour maximiser leur rendement. En effet, une telle cascade peut à peu près doubler le rendement initial de 8 % de l'obligation, mais au prix d'une forte augmentation du risque de marché. Lorsque le marché s'est inscrit en baisse en août-septembre 2008, certains intervenants ont perdu pratiquement tous leurs actifs et n'ont pas pu faire face à leurs obligations de paiement vis-à-vis d'autres intervenants sur le marché. On a ainsi abouti à une réaction en chaîne à travers tout le système. L'augmentation brutale du risque de contrepartie a provoqué un blocage du marché interbancaire, hormis pour les principales banques.

Optimisation fiscale. Des banques disposent souvent de sociétés liées dans des régions proposant un régime fiscal favorable. Une société liée située dans une telle région qui y possède un immeuble à usage bancaire ou un autre bien peut faire une économie au titre de l'impôt foncier. Les loyers pour l'utilisation de l'immeuble, sans impact sur le bénéfice calculé selon les normes IFRS, en ont un selon les normes comptables russes, ce qui compte à des fins fiscales. La société liée dans le cadre d'une holding sert souvent de centre de profit et gère le portefeuille de valeurs mobilières de la banque. La banque perçoit un revenu minimum au titre d'un prêt à cette société et la majeure partie des bénéfices sur les transactions sur valeurs mobilières restent inscrits au bilan de la société liée. Une autre solution consiste pour la société liée à obtenir un prêt de la banque et à en placer le produit en dépôt auprès de cette banque. Les intérêts du prêt sont inférieurs au taux de rémunération du dépôt, ce qui réduit le bénéfice avant impôts calculé selon les normes comptables russes. Les créances sur les sociétés liées peuvent apparaître sous forme de comptes de correspondants dans des banques, de prêts à des banques ou des entreprises, ou d'effets, tandis que les engagements peuvent apparaître sous forme de dépôts, d'effets, de comptes de correspondants et de prêts d'autres banques. Plusieurs sociétés, y compris des sociétés en régime d'extraterritorialité et des banques russes peuvent intervenir dans ce type de mécanismes.

difficulté et ont commencé à manquer à leurs obligations sur le marché interbancaire. Ces banques ont rapidement été rachetées à l'initiative ou avec le soutien de l'État ou ont été fermées et leurs engagements vis-à-vis des autres banques ont été honorés. Même si aucune de ces banques n'était d'importance systémique, l'impact sur la confiance des déposants et des autres établissements de crédit a été sensible. Ce phénomène était lui-même en partie imputable au legs des crises qui fragilise la confiance de la population russe, ce qui aboutit dans ce pays à des retraits de dépôts plus importants qu'ailleurs (surtout par rapport aux pays de l'OCDE). Au second semestre 2008, les retraits nets ont été particulièrement marqués dans les banques privées de deuxième catégorie, mais ils ont même affecté des banques publiques ou étrangères.

Bien que les banques aient sans aucun doute figuré parmi les secteurs affectés par la crise financière mondiale, l'impact très profond de cette crise sur le système bancaire s'explique en partie par le fait qu'elle est rapidement devenue beaucoup plus qu'une simple crise financière. Dans le cas de la Russie, la chute de 75 % du prix du pétrole en l'espace de 5 mois a radicalement mis à mal la santé macroéconomique du pays. Cela a signifié, entre autres, une détérioration spectaculaire de la situation des grandes entreprises russes exposant les banques à un gonflement de leurs pertes sur prêts (et qui a pu aussi signifier que les positions de change apparemment équilibrées des banques ont été liquidées en situation de déséquilibre dès lors que des défaillances se sont produites sur des prêts en devises). Le ralentissement de la croissance économique réduit la solvabilité des emprunteurs, freinant la croissance du crédit et se répercutant sur les taux de prêts non productifs. La crainte d'une dépréciation rapide du rouble est devenue l'un des facteurs importants des mouvements de retraits des dépôts et de la réorientation vers les dépôts en devises de la part des ménages comme des entreprises.

Si profond soit-il, l'impact de la crise mondiale sur le système bancaire russe peut sembler aussi avoir été plus marqué qu'il ne l'a été en réalité. L'empressement des autorités à faire voir qu'elles prenaient des initiatives décisives (voir l'encadré 4.4 pour une liste des mesures prises en réaction à la crise en vue de remettre à flot le système bancaire) peut signifier que certaines mesures ont été prises avant d'être nécessaires. Par exemple, des volumes considérables de prêts subordonnés ont été mis à la disposition des banques pour soutenir leurs fonds propres, mais en mars 2009, on ne trouve aucune banque russe dont le ratio de fonds propres soit revenu en deçà de 10 %. De même, le mécanisme permettant d'apporter des devises pour rembourser la dette extérieure n'a pas été entièrement utilisé et semble surtout avoir été sollicité par des entreprises et des banques qui n'avaient pas épuisé leurs propres ressources pour effectuer de tels remboursements. Les grandes banques étaient généralement relativement liquides, bien capitalisées et peu exposées à un assèchement des flux de capitaux étrangers. Cela étant, des doutes sur certaines banques, la plupart de seconde catégorie, ont provoqué un blocage du marché interbancaire et amené les autorités à inonder le système de liquidités pour empêcher des défaillances des banques et la diffusion d'un mouvement de panique.

En dépit des efforts déployés par les autorités pour soutenir le crédit bancaire, la masse monétaire M2 en roubles a fortement diminué entre fin août 2008 et fin mars 2009. Même s'il y a eu des signes de stabilisation, avec un raffermissement du rouble et un rebond des réserves de change, la Russie est encore dans une phase de crise dont l'issue est incertaine. Il n'y aura plus de grande faillite bancaire et les ruées sur les dépôts ont été limitées et apparemment surtout associées à des inquiétudes pour la valeur du rouble plutôt que pour la stabilité bancaire. Des mesures vigoureuses ont été prises afin de

Encadré 4.4. Mesures anticrise de soutien au système bancaire

- Réduction des coefficients de réserves obligatoires les 18 septembre et 18 octobre, accroissant la liquidité des banques à hauteur de près de 400 milliards RUB.
- Adjudication de dépôts de l'État aux banques. L'opération initiale de 1 100 milliards RUB, a été ensuite portée à 1 500 milliards RUB.
- Accroissement des opérations de pension de la BCR, à partir de septembre 2008. Les montants journaliers moyens ont été multipliés par près de cinq après le début de septembre pour atteindre leur point culminant à la fin de janvier 2009.
- La BCR est autorisée à accorder des crédits sans garantie aux banques bénéficiant de certaines notations. Les volumes accordés ont atteint plus de 1 900 milliards RUB en février 2009, avant de revenir aux environs de 700 milliards RUB début juin.
- Une modification de la loi de finances 2008-10 permet au gouvernement de déposer des sommes appartenant au Fonds national de prévoyance auprès de la VEB, qui devait racheter des actions d'entreprises contrôlées par l'État mais détenues à moins de 100 %, à concurrence de 75 milliards RUB en 2008 et 175 milliards RUB en 2009.
- Provisionnement de 50 milliards USD pour aider les entreprises (via la VEB) à refinancer des emprunts extérieurs venant à échéance; 9 milliards USD avaient été décaissés à fin 2008.
- La BCR est autorisée à indemniser les banques pour leurs pertes sur des prêts interbancaires jusqu'à fin 2009.

La VEB est autorisée à accorder des prêts subordonnés à hauteur de 450 milliards RUB à des banques à l'exception de la Sberbank, la BCR étant autorisée à fournir jusqu'à 500 milliards RUB à la Sberbank.

soutenir la liquidité et la solvabilité des banques et d'éviter une forte contraction du crédit. Néanmoins, des mauvaises nouvelles supplémentaires, comme un gonflement des prêts non productifs, la faillite éventuelle d'une ou plusieurs grandes banques et des paniques bancaires plus marquées, pourraient se préparer. Il n'est donc pas exclu que les banques réduisent encore leur voilure bien que, contrairement à d'autres pays touchés par la crise, le recours à l'effet de levier avant la crise n'ait manifestement pas été excessif.

Atouts et faiblesses du système actuel

Même si le plein impact de la crise ne s'est pas encore fait sentir, la situation de départ de la Russie était favorable : pour la plupart des indicateurs de santé systémique, la situation à fin 2008 s'était sensiblement améliorée par rapport aux années antérieures. Certes, les mises en garde habituelles sur l'intégrité des données restent valables et l'année 2008 a manifestement marqué un pic conjoncturel, mais la situation russe se présente à certains égards sous un jour favorable par rapport à d'autres pays comparables en ce qui concerne la liquidité, l'efficacité et la stabilité du système financier.

Atouts

Dans l'ensemble, le système bancaire russe est, ou du moins était au déclenchement de la crise, relativement bien capitalisé. En outre, presque toutes les grandes banques sont des établissements publics ou des filiales de banques étrangères (tableau 4.1). Dans les deux cas, leur stabilité est en principe étayée par l'existence de propriétaires capables de

les soutenir en cas de difficulté, bien que l'ampleur des bouleversements intervenus dans les systèmes bancaires avancés ait mis en relief le risque que des banques étrangères ne puissent pas ou ne veuillent pas soutenir leurs filiales russes. De fait, il apparaît clairement qu'elles peuvent même chercher à les utiliser comme source de liquidité. L'existence présumée de ressources de substitution pour les banques à capitaux publics ou étrangers se reflète dans le fait que leurs ratios de fonds propres sont inférieurs à ceux des banques privées en moyenne, dans la mesure où ces dernières peuvent avoir besoin d'un matelas de fonds propres plus épais.

Tableau 4.1. **Les dix premières banques par régime de propriété**

Banque	% du total des actifs bancaires	Propriété
Sberbank	23.7	Publique
VTB	8.0	Publique
Gazprombank	4.7	Publique
Rosselhozbank	2.9	Publique
Bank of Moscow	2.8	Publique
Alfa-bank	2.5	Privée, nationale
UniCredit Bank	2.1	Étrangère
Raiffeisenbank	2.1	Étrangère
VTB-24	2.0	Publique
Rosbank	1.7	Étrangère

Source : Banque centrale de Russie et calculs de l'OCDE.

De même, jusqu'au déclenchement de la crise, les banques russes affichaient en moyenne des niveaux de rentabilité relativement élevés et croissants (graphique 4.7, partie B). Il n'est pas prévu que ces ratios reculent beaucoup dans le contexte de la crise économique et financière qui s'est actuellement emparée de la Russie et de nombreux autres pays, mais selon les critères en vigueur avant la crise, les banques russes étaient assez rentables et de plus en plus efficaces : leurs ratios coûts-bénéfices étaient sur une pente descendante jusqu'au début 2008 (graphique 4.7, partie A).

Les banques russes ne sont que peu exposées directement aux actifs toxiques américains comme les obligations hypothécaires ou les instruments financiers dérivés et elles ne se livrent pas à des pratiques complexes de prêts faisant appel à des produits structurés, pratiques qui se sont avérées si dangereuses dans un certain nombre de pays avancés. De même, il n'existe pratiquement pas en Russie de marché des crédits hypothécaires aux emprunteurs à risque (« sub-prime ») à l'américaine. Au cours du boom de l'immobilier dans ce pays, on a vu apparaître certains prêts hypothécaires sans apport personnel pour des transactions à Moscou ou Saint-Petersbourg, mais ces prêts n'ont été consentis qu'à des clients démontrant leur capacité de paiement. L'absence d'expositions à ce type de risques est à n'en pas douter avant tout lié au manque de sophistication des banques russes plutôt qu'à une gestion plus rigoureuse des risques ou à une réglementation plus stricte. Néanmoins, il s'agit d'un grand avantage pour la stabilité dans les conditions actuelles.

Bien que le tableau se présente sous un jour assez différent pour certaines banques, le secteur bancaire dans son ensemble est exposé de façon assez équilibrée aux différents secteurs, aucun ne représentant plus de 20 % du total des crédits. Les secteurs de l'énergie et de la métallurgie ont été sous-représentés dans le portefeuille de prêts des banques

russes dans la mesure où les plus grandes entreprises ont pu se procurer des ressources moins onéreuses et à plus long terme auprès des banques et des marchés de capitaux au niveau international. Cette sous-pondération a été fortuite, mais ce n'est pas nécessairement un inconvénient dans un contexte de grande faiblesse des prix des produits de base, comme ce fut le cas fin 2008 et début 2009. Le total des crédits aux secteurs de l'immobilier et de la construction a progressé rapidement ces dernières années, jusqu'à correspondre à 11 % environ des actifs bancaires, soit la 3^e exposition sectorielle du secteur après le commerce et la finance. Ce niveau reste cependant comparativement modeste sur le plan international.

Certes, les prêts à la consommation et le crédit hypothécaire se sont multipliés ces dernières années, mais ils partaient d'un niveau presque nul. Fin 2008, le total des crédits hypothécaires était inférieur à 4 % du PIB, soit bien moins que dans les pays de l'OCDE. Quant aux prêts à la consommation, ils ont quasiment doublé chaque année au cours de la période récente, mais à fin 2008, ils ne représentaient que 20 % de l'encours total des crédits.

Du côté du passif, le ratio des dépôts des particuliers au total des dépôts des banques russes, qui est de l'ordre de 40 %, est relativement élevé par rapport aux autres pays, ce qui témoigne d'une relative stabilité de la base de financement du système. Dans le cas de la Sberbank, sans doute la seule banque systémique qui subsiste, ce ratio est encore plus élevé, aux environs de 65 %. De plus, l'échéance moyenne des dépôts des particuliers a sensiblement augmenté ces dix dernières années, ce qui témoigne d'une stabilité croissante. En outre, même si la durée moyenne de détention des dépôts reste faible (les dépôts des ménages, quelle que soit leur échéance, peuvent légalement être retirés à vue), c'est aussi le cas de la durée des prêts, de sorte que les banques russes affichent en moyenne de relativement faibles décalages de leurs échéances : l'échéance initiale des engagements est de 1.4 an en moyenne, ce qui n'est guère inférieur à l'échéance moyenne de 1.6 an de leurs actifs. En conséquence, lorsqu'elles sont à court de liquidités, les banques russes peuvent généralement réduire assez rapidement leurs bilans.

Malgré leur forte augmentation en 2006-07, la part des engagements extérieurs n'est encore que de 20 % environ, ce qui est relativement peu par rapport à d'autres marchés émergents, et celle de la Sberbank est inférieure à 5 %. De plus, compte tenu du non-renouvellement des prêts étrangers et de la fermeture en grande partie de l'accès aux emprunts à l'étranger, les engagements extérieurs ont récemment commencé à diminuer : selon les estimations de la BCR, les engagements extérieurs des banques ont baissé de quelque 28 milliards USD au quatrième trimestre 2008 (tandis que leurs actifs extérieurs s'accroissaient d'un montant à peu près équivalent). Le système dans son ensemble ne présente donc pas de vulnérabilité excessive à une interruption durable de l'accès aux marchés internationaux de capitaux, même si un certain nombre de banques recourant beaucoup plus fortement aux engagements extérieurs sont contraintes de trouver d'autres sources de financement ou de réduire rapidement leurs bilans pour survivre.

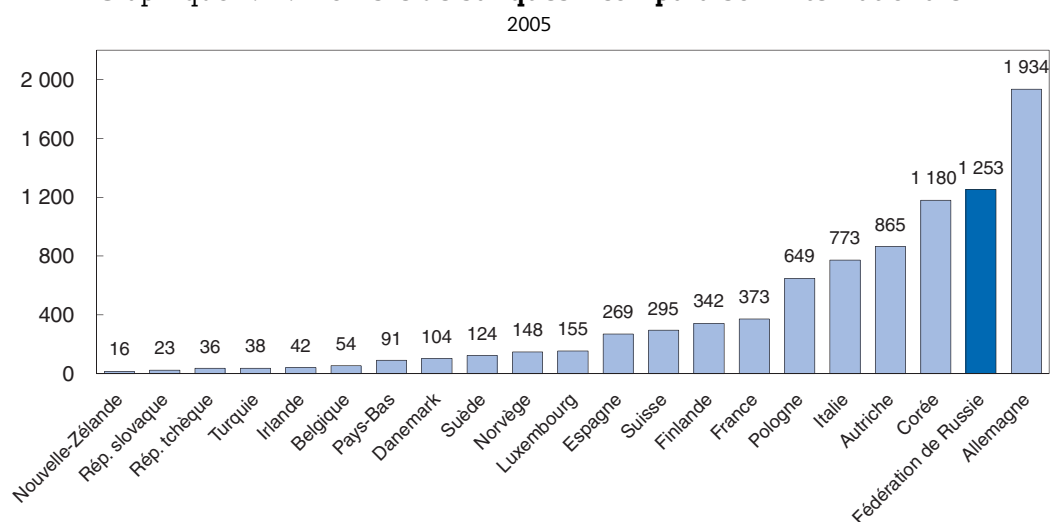
À première vue au moins, les provisions pour pertes sur prêts sont relativement élevées. Fin septembre 2008, elles représentaient 3.9 % des actifs⁶. Bien que la férocité de la crise économique risque fort de le balayer – les pertes sur prêts au cours de la crise de 1998 avaient atteint un pic de l'ordre de 15 % du total des prêts –, ce matelas de ressources est assez important à l'aune de l'expérience passée et des normes internationales.

Faiblesses

En dépit des nombreuses améliorations apportées depuis une dizaine d'années, la surveillance prudentielle présente encore des faiblesses importantes. Les banques continuent d'indiquer que les inspecteurs ne connaissent pas suffisamment le métier de banquier et les risques bancaires et que le contrôle privilégie dans une large mesure la forme sur le fond. Cela peut être le reflet d'un manque de ressources ou de formation des inspecteurs. Parallèlement, bien que les autorités aient régulièrement affirmé leur ambition d'appliquer les normes de Bâle II, aucun objectif officiel n'a jamais été fixé quant à la date de réalisation de cette ambition et le calendrier officiel a déjà été décalé de plusieurs années. On espère actuellement que la mise en œuvre de Bâle II sera achevée en 2011, mais les préparatifs à cet effet semblent lents. En outre, comme dans d'autres pays, l'irruption de la crise économique et financière actuelle suggère que les approches existantes du contrôle bancaire présentent des faiblesses (à la fois en ce qui concerne Bâle I et Bâle II), ces approches ayant en particulier un biais procyclique trop marqué et accordant un poids insuffisant à la liquidité par rapport à la solvabilité.

La Russie semble avoir trop de banques (graphique 4.12), ou plus précisément trop de petites banques. La relation théorique entre concentration bancaire et fragilité du système bancaire est ambiguë. D'un côté, la concentration peut réduire la concurrence, ce qui aboutit à une augmentation des bénéfices qui rend les banques plus résistantes aux chocs négatifs. En outre, le fait d'avoir moins de banques à contrôler peut faciliter la surveillance prudentielle dans un système bancaire, ce qui limite le risque de crise systémique. De surcroît, dans la mesure où les banques opérant au sein d'un système concentré sont en moyenne plus grandes que celles d'un système diffus, elles peuvent bénéficier d'une plus grande diversification ou d'économies d'échelle, ce qui les rend moins vulnérables à une faillite. Qui plus est, l'expérience russe tend à montrer que la fragilité des petites banques peut susciter des crises de confiance plus générales et peut donc parfois handicaper la composante saine du système. Les banques qui sont relativement petites et faibles peuvent être, en partie pour ces mêmes raisons, par trop agressives et portées à la faillite, ce qui peut empoisonner la confiance dans le système en général et entraîner un blocage

Graphique 4.12. Nombre de banques – comparaison internationale



Source : Base de données de l'OCDE sur la Rentabilité des banques et Banque centrale de Russie.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650487378736>

des prêts interbancaires. D'un autre côté, on affirme parfois que les systèmes bancaires concentrés vont être plus exposés aux effets du principe « trop gros pour faire faillite », ce qui aggrave l'aléa moral et accentue la fragilité du système bancaire (Mishkin, 1999). Beck *et al.* (2006) apportent des éléments économétriques transversaux qui confirment le lien concentration-stabilité et Rati *et al.* (2008), dans une autre étude transversale, concluent que la concentration est favorable à l'accès au financement⁷.

Il est intéressant de noter que tout en estimant que la concentration est favorable à la stabilité systémique, Beck *et al.* (2006) font le même constat pour d'autres indicateurs de concurrence, et d'autres études indiquent que les deux aspects ne sont pas nécessairement contradictoires⁸. La Russie semble manquer des deux. Malgré le très grand nombre de banques, l'efficacité du système bancaire russe reste limitée, même si elle s'est affirmée ces dernières années. D'après divers indicateurs (par exemple, les parts du total des actifs, des dépôts et des fonds propres des cinq premières banques), le secteur bancaire est assez concentré tandis que la Sberbank reste nettement le leader du marché dans la plupart des domaines. Les relativement fortes marges qu'affichent les banques russes, même si elles sont positives pour l'accumulation de capital et la résilience, sont sans doute un signe de concurrence insuffisamment vigoureuse⁹. La Sberbank, qui bénéficie de financements bon marché et d'un accès favorable aux emprunts extérieurs en raison de la garantie que l'État lui apporte, n'est guère contestée dans les segments les plus rentables du marché.

La solvabilité présente un tableau contrasté. Les ratios des fonds propres aux actifs pondérés des risques présentaient en 2008 peu de signes de dangers, mais ils peuvent avoir correspondu à un sommet conjoncturel, même si des questions persistent quant à la façon de mesurer les fonds propres. Les fonds propres des banques ont augmenté rapidement ces dix dernières années, mais se sont contentés dans une large mesure de suivre le rythme de croissance des actifs, de sorte que les ratios de fonds propres n'ont pas tellement changé, ce qui place la Russie dans le milieu de son groupe de référence. Le matelas de fonds propres est particulièrement fin dans le cas de certaines banques privées moyennes, segment qui a eu tendance à connaître le plus grand nombre de faillites bancaires.

L'état de la solvabilité des banques avant la crise vient rappeler que le niveau relativement rassurant de la plupart des indicateurs à l'échelle du système ne protège pas le secteur d'une crise systémique, sans parler des doutes quant à la qualité des statistiques. La récente crise de liquidité montre que même des difficultés isolées peuvent se propager à la faveur de l'incertitude entourant la santé des contreparties. Dans de telles conditions, le marché interbancaire déjà segmenté peut se bloquer, la pénurie de liquidités tendant alors à se propager. Que quelques banques aient recours à des emprunts extérieurs pour se financer témoigne d'une source de vulnérabilité à cet égard, tout comme l'exposition massive de certains établissements aux marchés des valeurs mobilières, au crédit à la consommation ou au crédit à certains secteurs cycliques comme la construction.

Le fait que les ménages sont légalement autorisés à retirer à vue leurs dépôts à terme a longtemps constitué une caractéristique très controversée du système bancaire russe. Cette disposition du Code civil signifie qu'indépendamment de l'échéance nominale des dépôts, les banques sont contraintes de les considérer comme des dépôts à vue. Cela demeure une source potentiellement grave de vulnérabilité des banques, qui vient compliquer la limitation des décalages d'échéances, bien qu'à ce jour on ne dispose guère

d'éléments montrant que cela ait joué un rôle important dans le sous-développement du secteur ou dans l'instabilité financière¹⁰. Quelle que soit l'importance de cette disposition du Code civil, cependant, on observe à l'évidence un manque relatif de financement à long terme.

Bien que la concentration du crédit ait sensiblement diminué, elle reste relativement forte, et on peut se demander si l'on en a mesuré précisément toute l'ampleur. Une telle concentration peut concerner des emprunteurs spécifiques, des secteurs spécifiques, des parties liées ou des catégories de prêts, comme les prêts sans garantie. En tout état de cause, la concentration des portefeuilles de prêts des banques a diminué. Selon une étude de l'Interfax Rating Agency de 2001, les 10 plus gros prêts représentaient généralement 40 % du portefeuille de prêts des banques russes, même importantes, alors qu'en 2008 ce chiffre a été ramené à 15 %.

La gestion des risques reste peu développée dans les banques russes. Seule la dizaine de très grandes banques utilisent la gestion des risques pour leurs activités. Pour nombre d'autres banques, la place considérable accordée à quelques clients et le fait que de nombreuses transactions concernent des parties liées font que les considérations de gestion des risques sont faussées par le sentiment qu'il faut maintenir de bonnes relations avec les principaux emprunteurs ou déposants.

Malgré les améliorations apportées, le système bancaire russe continue de souffrir d'un manque relatif de transparence. Il est vrai que tous les liens entre les banques et les parties liées ne sont toujours pas divulgués, ce qui ne permet pas de savoir dans quelle mesure ces parties peuvent se voir accorder un traitement favorable en cas de difficulté, laissant ainsi les autres créanciers ou actionnaires supporter tout le poids des pertes. Bien que ce problème soit connu, la réalité est difficile à cerner. Les autorités continuent de s'en remettre à la volonté des actionnaires de divulguer les informations. Ce problème n'est pas propre à la Russie, mais il semble y être particulièrement prononcé. Il reste à implanter une culture de la transparence.

En dépit de la croissance vigoureuse du crédit durant la longue phase d'expansion économique de 1999 à 2008, le secteur bancaire russe n'assure guère l'intermédiation entre épargne et investissement, en particulier au profit des petites et moyennes entreprises (PME). Selon Rosstat, seuls 10 % environ des investissements des entreprises sont financés par des prêts bancaires, ce qui marque une forte progression par rapport au chiffre de 3 % seulement enregistré en 2000, mais ce qui reste très peu par rapport aux bénéfices réinvestis et aux autres sources de financement. À cet égard, la communication financière du secteur non financier pose un problème; en effet, contrairement aux banques, les autres entreprises ne sont pas tenues d'établir leurs états financiers selon les normes IFRS, et un petit nombre seulement de ces entreprises (surtout celles qui émettent des actions ou des obligations à l'étranger) le font. Les normes comptables russes, bien qu'utiles à certaines fins, sont moins transparentes à plusieurs égards.

Le problème de la corruption, que reconnaissent les plus hautes sphères de l'État, constitue sans doute un autre facteur qui empêche le développement du secteur bancaire. Utilisant des données régionales, Weill (2009) constate que la corruption a un effet déprimant sur le crédit et que la Russie continue d'être mal classée dans les enquêtes sur les perceptions de la corruption. Il s'agit naturellement d'un problème dont des ramifications vont bien au-delà du secteur bancaire (voir le chapitre 5 pour une étude de la corruption et de la réglementation des marchés de produits).

Même si ce n'est pas une faiblesse du système bancaire russe en tant que tel, un autre danger manifeste réside actuellement dans l'ampleur même du choc auquel le système doit faire face. Indépendamment des réserves accumulées, de la diversification des emprunteurs et des déposants, du rééquilibrage des actifs ou de la limitation du décalage des échéances, la tourmente financière à laquelle on a déjà assisté et le ralentissement économique en cours vont créer des tensions dans nombre de banques. Un gonflement des prêts non productifs analogue à celui de la crise de 1998 appellerait une injection substantielle de capitaux dans les banques pour prévenir une vague d'insolvabilité. Certaines banques pourraient aussi subir de lourdes pertes liées à leurs portefeuilles de valeurs mobilières ou à des mouvements des cours de change.

Traiter la crise actuelle et réduire la probabilité de crises futures

À court terme, les autorités sont confrontées au problème de la préservation de la stabilité du système financier face à une forte détérioration des conditions économiques tout en minimisant les effets délétères de cette situation sur l'efficacité de long terme. Le souci d'éviter un effondrement du système bancaire est à juste titre l'une des grandes priorités des autorités.

Nombre d'initiatives prises depuis le début de la crise sont logiques du point de vue du soutien du système bancaire et du maintien de la confiance et, jusqu'ici, la plupart des signaux sont assez encourageants, en dépit de l'ampleur du choc. Les dépôts en roubles (et les encaisses et donc M2) se sont inscrits en recul au dernier trimestre 2008 et au début de 2009, lorsque les pressions sur le cours de change ont fini par aboutir à une dépréciation, d'abord graduelle, puis pratiquement incontrôlée, du rouble contre le panier dollar-euro. De plus, les prêts non productifs se sont inscrits en hausse et la croissance des bénéfices des banques s'est fortement ralentie. À ce jour, cependant, la liquidité et la solvabilité des banques systémiques sont restées convenables. Parallèlement, depuis la fin janvier, le rouble s'est stabilisé et même raffermi par rapport au panier dollar-euro, et ce redressement, s'il se confirme, pourrait induire un mouvement considérable de retour vers les dépôts en roubles, ce qui permettrait une poursuite de la croissance des crédits en roubles.

La solidité relative du système bancaire avant la crise, le fait que seules quelques rares banques sont d'importance systémique et les résultats relativement favorables jusqu'ici (compte tenu de l'ampleur de la crise mondiale) tendent à montrer que l'un des dangers immédiats est de surréagir à la crise par des mesures potentiellement préjudiciables. Dans le cas de la Russie, cela pourrait susciter une aggravation excessive de l'aléa moral et une nouvelle expansion de l'intervention déjà considérable de l'État dans le système bancaire. De toute évidence, comme dans d'autres pays, il pourrait y avoir lieu, dans les circonstances actuelles, de faire un usage judicieux des garanties publiques de certains actifs, d'injections de capitaux, voire de nationalisations si cela s'avère nécessaire pour préserver le fonctionnement du système. Toutefois, les banques publiques détenant déjà près de la moitié des actifs du système bancaire et aucune banque privée d'en détenant plus de 2½ pour cent, il n'y a pratiquement pas de banque privée à sauver pour préserver le fonctionnement du système. Un soutien coûteux en faveur de banques non systémiques ou de leur rachat devrait être évité. À partir du moment où d'autres banques deviendraient insolubles dans les mois qui viennent, *on devrait partir du principe de leur liquidation rapide et du remboursement des déposants*. Une concentration supplémentaire du secteur bancaire devrait améliorer la concurrence et l'efficacité des établissements de crédit et réduire la charge de contrôle supportée par la BCR.

L'un des aspects de l'accentuation rampante du rôle de l'État dans le secteur bancaire réside dans la capitalisation croissante et l'élargissement des missions de la VEB. Comme on le verra au chapitre 5, la VEB est l'une de la demi-douzaine de sociétés publiques à statut spécial qui ont été créées récemment et dont la gouvernance ne répond pas aux normes de l'OCDE. À ce titre, son importance croissante en tant que bailleur de fonds, investisseur et structure de renflouement des banques et des grandes sociétés constitue une évolution préoccupante. Les autorités devraient soit soumettre la VEB à la même procédure d'agrément et au même régime que n'importe quelle autre institution financière, soit réduire son rôle.

Si le contrôle par l'État des principales banques constitue à certains égards un avantage en situation de crise, puisqu'il facilite le maintien du niveau des crédits, il n'en comporte pas moins des dangers. Plus précisément, il existe une tentation d'orienter les crédits au profit de grandes entreprises favorisées (et souvent publiques), ce qui porte préjudice à la concurrence. Il convient de veiller à maximiser l'attribution des prêts en fonction de critères commerciaux, même si des pressions s'exercent en faveur du maintien du volume global des crédits. En effet, en Russie, s'il y a des entreprises dépourvues de crédit, ce sont les PME et ce sont elles qui devraient bénéficier d'un éventuel traitement favorable.

Au-delà du souci de minimiser les coûts et la durée de la crise économique et financière actuelle, la Russie doit relever de grands défis pour permettre à son système bancaire de pouvoir mieux résister à des crises futures. Le premier consiste à faire converger les pratiques actuelles vers les pratiques exemplaires existantes en ce qui concerne la mise en œuvre de la surveillance prudentielle. Le deuxième, qui concerne non seulement la Russie, mais bien d'autres pays, y compris les plus avancés, consiste à remédier aux défauts de la réglementation bancaire qui amplifient les cycles de la conjoncture et n'accordent pas suffisamment de poids aux considérations relatives à la liquidité.

Une meilleure application du régime existant de contrôle passe par plusieurs voies. *Pour commencer, il serait utile de disposer d'inspecteurs plus nombreux et mieux formés. La concentration du secteur serait utile à cet égard, car les rares ressources disponibles pourraient être affectées au contrôle d'un plus petit nombre de banques. De même, il pourrait être judicieux de diviser le secteur bancaire en différentes catégories soumises à différents niveaux de contrôle, afin de concentrer plus de ressources sur les grandes banques. En outre, il y a matière à simplifier davantage les obligations formelles faites aux banques tout en renforçant sur le fond l'évaluation des risques. À plus long terme, la Russie pourrait avoir avantage à renoncer à un contrôle en fonction de la forme juridique de l'entité contrôlée au profit d'un contrôle par objectifs, comme c'est le cas dans certains pays de l'OCDE. Actuellement, la BCR est chargée du contrôle bancaire et le Service fédéral des marchés financiers supervise les marchés financiers, tandis que le ministère des Finances contrôle les assurances. La crise mondiale a mis en relief les lacunes de ces régimes. Certains pays avancés ont adopté une réglementation par objectifs (Australie, Pays-Bas), tandis que d'autres (Royaume-Uni et Suède, par exemple) se sont dotés d'un dispositif unifié comportant une autorité unique de tutelle des services financiers.*

En ce qui concerne le passage à un régime plus contracyclique de contrôle bancaire, on admet généralement la nécessité globale d'adopter une approche plus macroprudentielle, qui tienne plus compte des risques systémiques tout en continuant de surveiller les risques spécifiques aux différentes banques (voir par exemple, Borio et White, 2004; Borio

et Shim, 2007 ; Turner, 2009 ; G30, 2009). C'est certainement vrai pour la Russie. Les efforts visant à rendre la réglementation bancaire plus contracyclique posent des problèmes délicats, comme celui de la détermination du point du cycle où se trouve l'économie à un moment donné. Mais les dangers de l'inaction sont plus manifestes que jamais. *Les exigences de fonds propres ou les règles de provisionnement doivent devenir contracycliques et les exigences de fonds propres doivent pouvoir varier selon les banques afin de refléter la contribution de chaque établissement au risque systémique. En outre, les simulations de crise doivent comporter des évaluations des chocs qui touchent le système financier dans son ensemble et entraînent une détérioration des risques de contrepartie et de marché parallèlement à celle du risque de crédit. On va assister à des efforts continus de réforme des règles internationales en vue de renforcer les approches existantes du contrôle et la Russie devrait participer activement à ces discussions, sans cependant différer la mise en œuvre de ses propres réformes visant à rendre sa réglementation bancaire moins procyclique.*

Un autre aspect important des efforts internationaux visant à améliorer la surveillance prudentielle des banques réside dans la nécessité de mieux contrôler la liquidité de façon qu'elle soit plus placée sur un pied d'égalité avec la solvabilité. Une réforme envisageable à cet égard pourrait consister à *imposer aux banques de procéder à des évaluations périodiques de la liquidité en vue de les soumettre à la BCR, la BCR devant donner aux banques des conseils individualisés en matière de liquidité.*

Au-delà du contrôle bancaire, certaines initiatives contribueraient utilement à l'amélioration de la résilience du système. Même si les crises répétées du secteur bancaire russe n'ont pas une seule et même cause, l'un de leurs points communs réside dans le peu de confiance que la population accorde aux banques (et au rouble) et que les banques s'accordent entre elles. Cela tend à montrer la nécessité d'une plus grande transparence et d'une plus grande confiance dans la solidité de la réglementation et dans l'État de droit. En outre, même s'il est encore trop tôt pour le dire, on ne sait pas si le régime de garantie des dépôts a produit l'effet attendu de rétablissement de la confiance des déposants. L'un des problèmes à ce propos semble tenir au fait que le grand public ne connaît pas l'existence de ce mécanisme ou le niveau de protection offert. Selon une enquête de l'Office de garantie des dépôts réalisée en 2008, seuls 38 % des particuliers connaissaient l'existence du dispositif de garantie des dépôts. *Il convient de consentir plus d'efforts pour faire connaître le mécanisme de garantie des dépôts et les protections qu'il offre dans la situation actuelle. Il convient en outre d'assurer une indemnisation rapide des déposants couverts en cas de faillite bancaire à l'heure où le recul de l'activité économique s'amplifie.*

Améliorer la profondeur et l'efficacité du système bancaire

À plus long terme, le système bancaire pourrait contribuer davantage à favoriser une croissance économique rapide, notamment à la faveur d'une libéralisation des marchés de produits, et une intensification de la concurrence dans toute l'économie. D'abord, la fragilité du système révélée par les crises successives sape la confiance dans ce système, ce qui freine la croissance des dépôts, l'intermédiation de l'épargne et l'allocation efficiente du capital – les pratiques imprudentes en phase d'expansion vont aggraver les phases de retournement et susciter de nouvelles crises bancaires. Ensuite, la structure actuelle du secteur laisse des économies d'échelle inexploitées et inhibe la concurrence entre des groupes plus importants et plus égaux.

Encadré 4.5. **Recommandations en vue d'améliorer l'efficacité et la résilience du système bancaire**

Mesures de réponse à la crise

- Faciliter et encourager la concentration du secteur, en accélérant le redressement des banques en faillite, en facilitant les fusions et en renforçant les exigences minimales de fonds propres.
- Éviter de développer le recours aux prêts administrés, en particulier à de gros emprunteurs liés – dès lors que des pressions sont exercées sur les banques pour qu'elles consentent des crédits, il convient de saisir cette occasion pour accroître la part des PME dans le total des prêts.
- Faire mieux connaître le régime de garantie des dépôts pour sensibiliser les déposants à ses dispositions et assurer une indemnisation rapide et intégrale (c'est-à-dire conforme à la loi) des déposants en cas de défaillances lors d'une crise, notamment de la part de grandes banques, de façon à renforcer la confiance du public dans le secteur bancaire russe.

Renforcer la surveillance prudentielle

- Améliorer la qualité des contrôles sur place, y compris en accroissant les ressources en termes de dotation de personnel et de formation.
- Diviser explicitement le secteur bancaire en différentes catégories soumises à différents niveaux de contrôle, de façon à concentrer davantage les rares ressources disponibles sur les plus grands établissements.
- Simplifier davantage les obligations formelles faites aux banques tout en renforçant les évaluations de risques.
- Participer activement aux efforts internationaux en vue d'améliorer la réglementation financière.
- Parallèlement à ces efforts, étudier les moyens à mettre en œuvre pour que les exigences de fonds propres soient contracycliques, par exemple via des règles de provisionnement dynamique, un relèvement des exigences de fonds propres dans les phases de haute conjoncture et des exigences de fonds propres qui varient selon les banques en fonction de leur contribution au risque systémique.
- Développer le recours aux simulations de crise, y compris en augmentant les simulations de chocs à l'échelle du système affectant les risques de contrepartie et de marché.
- Chercher des moyens plus adaptés de réguler la liquidité et réagir aux pénuries subies par les banques individuelles. Imposer aux banques de préparer des évaluations périodiques de leur liquidité en vue de leur examen par la BCR, cette dernière leur donnant des conseils individualisés à cet égard.

Améliorer l'environnement réglementaire des banques

- Modifier la disposition du Code civil permettant les retraits à vue sur les comptes à terme des ménages.
- Élargir l'utilisation des normes IFRS de communication financière, y compris au secteur non bancaire.
- Mettre au point un régime de faillite personnelle.

Améliorer la structure du secteur bancaire

- Définir une stratégie à long terme de privatisation des banques publiques.

Le désengagement progressif de l'État vis-à-vis du secteur bancaire constituerait une réforme susceptible d'accroître l'efficacité de long terme de ce secteur. La participation de l'État n'obéit à aucune logique claire pour le long terme, alors que l'on dispose d'éléments substantiels tirés de l'expérience acquise ailleurs qui tendent à prouver la plus grande efficacité des banques privées (par exemple, La Porta *et al.*, 2000). Cela étant, il n'y a pas en Russie de besoin pressant de privatisations à grande échelle, particulièrement à la lumière de données fragmentaires tendant à montrer qu'en Russie les banques publiques ne sont pas moins efficaces que les établissements privés (Karas *et al.*, 2008). Qui plus est, des éléments montrent clairement que les banques publiques ont eu un rôle utile à la stabilité systémique durant les périodes de crises, tandis qu'une période d'atonie des prix des actifs n'est guère propice pour céder des participations dans des banques à capitaux publics. Dans l'immédiat, la priorité consiste à harmoniser les règles du jeu et à favoriser une véritable concurrence. Toutefois, il faudrait élaborer un plan de rationalisation de l'intervention étatique dans le secteur bancaire lorsque les conditions seront plus favorables. *Étant donné en particulier la probabilité d'un accroissement de la part des banques publiques dans le total des actifs bancaires par suite de la crise économique, les autorités devraient définir une stratégie à long terme de réduction de leur domination.* Comme on l'a vu, le rôle croissant de la VEB est particulièrement problématique, compte tenu des insuffisances de son gouvernement d'entreprise.

Autre réforme utile à la financiarisation de l'économie, on pourrait permettre l'ouverture de véritables comptes à terme pour les particuliers en amendant la disposition du Code civil qui autorise à effectuer des retraits à vue sur les comptes à terme des ménages. Un véritable allongement de l'échéance de leurs engagements permettrait aux banques de remédier à la pénurie des prêts à long terme.

Le recours à une communication financière selon les normes IFRS est bénéfique pour la transparence et devrait être étendu, y compris au secteur non bancaire. Cela aiderait les banques à procéder à des évaluations pertinentes du risque de crédit à un coût inférieur à ce qu'il est actuellement et cela améliorerait aussi la transparence de l'actionnariat dans le secteur des entreprises et faciliterait par là-même la mise en évidence des prêts, des dépôts et des relations actionnariales avec des parties liées.

Comme la part des crédits aux ménages dans le crédit bancaire total va continuer de s'accroître à l'avenir, *il va être de plus en plus important de mettre au point un régime de faillite personnelle*, en vue de donner plus de certitudes quant aux droits des créanciers.

Notes

1. La Russie a connu une évolution rapide des marchés des valeurs mobilières et des autres activités financières non bancaires, en particulier depuis 8 ans environ, mais l'activité bancaire représente encore l'essentiel de l'intermédiation financière.
2. Dans le contexte russe, la majeure partie du « blanchiment de capitaux » par les banques consiste à transférer à l'étranger des fonds associés à des infractions fiscales, plus qu'à la légitimation des produits d'activités illégales.
3. L'écart des rendements en rouble et en dollar traduit la probabilité faible (mais croissante) d'une dévaluation – le fameux problème du peso – qui permet des profits supérieurs à la normale pour les détenteurs de titres libellés en rouble tant qu'il n'y a pas de dévaluation.
4. Parmi les grands groupes qui se sont formés à l'époque par l'acquisition de filiales régionales, on compte le groupe MDM-Bank, qui comprenait la Conversbank et la Petrovsky, entre autres, et le groupe Uralsib, qui comprenait la Nikoil et l'Avtobank.

5. Une partie de la croissance des dépôts en devises en novembre et décembre 2008 reflète des effets de valorisation résultant de la dépréciation du rouble.
6. La mise à jour du Programme d'évaluation du secteur financier menée par le FMI et la Banque mondiale affirme que les nouvelles règles de provisionnement des pertes sur prêts laissent aux banques trop de latitude pour déterminer le niveau des provisions (FMI, 2008), ce qui permet de surestimer les fonds propres des banques concernées. Dans sa réponse, la BCR souligne que les modifications apportées à la réglementation ont néanmoins permis une augmentation du niveau moyen des provisions par rapport au régime antérieur.
7. À propos des petites banques en Russie, l'autre point de vue veut que, si elles se plient à toutes les normes prudentielles et qu'elles ne sont pas convaincues de violations de la loi, c'est qu'elles ne font rien de mal et que si elles continuent d'exister dans ces conditions, c'est qu'elles doivent être suffisamment efficaces. On relève souvent que nombre de petites banques sont régionales et peuvent assurer des services bancaires locaux qui ne le seraient pas du tout ou qui feraient l'objet de monopoles si ces établissements n'existaient pas. Cependant, comme on l'a observé dans de nombreux pays lors de la crise actuelle, les normes prudentielles peuvent revêtir un caractère procyclique et ne pas accorder suffisamment d'attention à la liquidité, alors que des petites banques peuvent continuer d'exister pour d'autres raisons que leur efficacité; la plupart des retraits d'agrément de ces 5 dernières années ont concerné de très petits établissements convaincus de s'être livrés à des activités illégales.
8. Claessens et Laeven (2004) ne trouvent pas d'éléments montrant qu'un accroissement de la concentration va de pair avec une activité anticoncurrentielle dans le secteur bancaire, et Demirgüç-Kunt et al. (2004) n'observent aucune relation positive entre concentration et marges d'intérêt nettes.
9. Le niveau élevé des marges de crédit peut aussi correspondre à une prime de risque, mais ces marges semblent d'une ampleur peu plausible, surtout si on les compare à d'autres économies émergentes.
10. Des observations ponctuelles montrent qu'après le déclenchement de la crise actuelle, certaines banques sinistrées ont remis en cause la disposition du code civil, pariant que le temps nécessaire pour monter un recours juridique leur donnerait suffisamment de répit pour redresser leur liquidité et qu'elles ne se verraient infliger en dernière analyse que des amendes abordables pour avoir contrevenu à la loi.

Bibliographie

- Aghion, P., P. Howitt et D. Mayer-Foulkes (2005), « The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence », *The Quarterly Journal of Economics*, 120(1), pp. 173-222.
- Banque centrale de Russie (2002), « Strategy for the Development of the Banking Sector of the Russian Federation », *Vestnik of the Bank of Russia*, janvier.
- Banque mondiale (2006), *Russian Economic Review*, 12, Banque mondiale, Washington DC, mars.
- Beck, T., R. Levine et N. Loayza (2000), « Finance and the Sources of Growth », *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), pp. 261-300.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, et R. Levine (2006), « Bank Concentration, Competition and Crises: first Results », *Journal of Banking and Finance*, 30 (5), pp. 1581-1603.
- Bordo, M.S. et P.L. Rousseau (2006), « Legal-political Factors and the Historical Evolution of the Finance-growth Link », *NBER Working Papers*, n° 12035.
- Borio, M.S. et W. White (2004), « Whither Monetary and Financial Stability? The Implications of Evolving Policy Regimes », *Documents de travail de la BRI*, 147.
- Borio, C. et I. Shim (2007), « What can (Macro-) prudential Policy do to Support Monetary Policy? », *Documents de travail de la BRI*, 242.
- Claessens, S. et L. Laeven (2004), « What Drives Bank Competition? Some International Evidence », *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, pp. 563-583.
- Demirgüç-Kunt, A., L. Laeven et R. Levine (2004), « Regulation, Market Structure, Institutions, and the Cost of Financial Intermediation », *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, pp. 593-626.
- FMI (2008), « Russian Federation – Financial System Stability Assessment – Mise à jour », FMI, Washington DC.

- Group of 30 (2009), *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, Group of 30, Washington DC, www.group30.org/pubs/recommendations.pdf.
- Haugh, D., P. Ollivaud et D. Turner (2009), « The Macroeconomic Consequences of Banking Crises in OECD countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 683, OCDE, Paris.
- Karas, A., K. Schools et L. Weill (2008), « Are Private Banks more Efficient than Public Banks? Evidence from Russia », *BOFIT Discussion Papers*, 3/2008, Banque de Finlande, Helsinki, http://ssrn.com/abstract_id=1121709.
- King, R.G. et R. Levine (1993), « Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence », *Journal of Monetary Economics*, 32 (3), pp. 513-542.
- La Porta, R.F. Lopez-de-Silanes, et A. Shleifer (2002), « Government Ownership of Banks », *The Journal of Finance*, vol. 57, n° 1, pp. 265-301.
- Ministère des Finances de la Fédération de Russie (2005), « *Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 года* » (Stratégie de développement du secteur bancaire de la Fédération de Russie jusqu'en 2008).
- Mishkin, F. (1999), « Bank Consolidation: a Central Banker's Perspectives », *NBER Working Papers*, n° 5849, www.inter.org/papers/w5849.pdf.
- Rajan, R.G. et L. Zingales (1998), « Financial Dependence and Growth », *American Economic Review*, vol. 88, n° 3, juin 1998, pp. 559-586, www.jstor.org/action/showPublication?journalCode=amereconrevi.
- Ratti, R.A., S. Lee et Y. Seol (2008), « Bank Concentration and Financial Constraints on Firm Level Investment in Europe », *Journal of Banking & Finance*, 32, pp. 2684-2694.
- Reinhart, C. et K. Rogoff (2009), « The Aftermath of Financial Crises », *NBER Working Papers*, n° w14656, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1329274.
- De Serres et al. (2006), *Growth and financial intermediation*, *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 506, OCDE, Paris.
- Turner, A. (2009), « The Financial Crisis and the Future of Financial Regulation », *The Economist's Inaugural City Lecture*, www.fsa.gov.uk/pubs/speeches/at_21jan09.pdf, 21 janvier 2009, www.fsa.gov.uk/pages/Library/Communication/Speeches/2009/0121_at.shtml.
- Weill, L. (2008), « How Corruption Affects Bank Lending in Russia », *BOFIT Discussion Papers*, 18, Banque de Finlande, Institute for Economies in Transition, Helsinki.

Chapitre 5

Améliorer la réglementation des marchés de produits et de services de la Russie

Ce chapitre s'appuie sur les indicateurs OCDE de la réglementation des marchés de produits (RMP) pour évaluer dans quelle mesure l'environnement réglementaire en Russie favorise la concurrence et pour attirer l'attention sur les secteurs dans lesquels de nouveaux efforts de réforme seraient payants. Les estimations de ces indicateurs font apparaître que, en dépit d'améliorations dans certains domaines, de nombreux aspects du cadre réglementaire de la Russie sont encore restrictifs, et il subsiste des possibilités considérables de rehausser la performance économique en alignant la réglementation sur les meilleures pratiques. En particulier, à en juger par les scores obtenus, réduire le rôle du secteur des entreprises d'État sur les marchés intrinsèquement concurrentiels et redoubler d'efforts pour libéraliser les régimes du commerce extérieur et de l'investissement serait bénéfique pour la performance économique de la Russie. Toutefois, les travaux en cours doivent être centrés sur la séparation des segments concurrentiel et monopolistique du marché et sur la levée des obstacles à l'entrée. En outre, les autorités doivent développer les capacités et les pouvoirs des régulateurs sectoriels. La mise en place d'une politique globale de la concurrence contribuerait aussi à mettre au premier plan la question de la concurrence et à diffuser une éthique concurrentielle dans les différents niveaux d'administration.

Le développement et la protection de marchés concurrentiels sont inscrits dans la Constitution de la Fédération de Russie et, selon des enquêtes menées auprès de chefs d'entreprise russes, cet objectif apparaît comme l'une des tâches essentielles des pouvoirs publics. Et à juste titre, puisque le rôle de la réglementation comme facteur de stimulation ou de restriction de la concurrence sur les marchés de produits et de services se révèle comme étant un déterminant important de la croissance économique, tant dans les pays développés que dans les pays en développement. Conscient de l'importance de la concurrence, le gouvernement russe a largement contribué, ces dernières années, à améliorer le cadre réglementaire afin de renforcer le jeu des forces concurrentielles sur les marchés. C'est ainsi, par exemple, qu'une nouvelle loi sur la concurrence est entrée en vigueur en octobre 2006, pour laquelle le Service fédéral antimonopole fait office de principal organisme d'application. À partir de 2003, la réglementation des marchés de l'électricité a été aussi entièrement réformée. Cependant, malgré ces améliorations importantes et d'autres encore apportées au cadre réglementaire, diverses enquêtes auprès des entreprises continuent de faire ressortir une perception d'incertitude de la réglementation et un climat des affaires moins favorable à la concurrence entre les entreprises que dans les pays de l'OCDE et certaines autres économies émergentes¹.

Dans le présent chapitre, nous utiliserons les indicateurs de l'OCDE sur la réglementation des marchés de produits (RMP) pour évaluer dans quelle mesure le cadre réglementaire de la Russie est favorable à la concurrence sur les marchés de produits et de services et pour mettre en lumière les domaines où des efforts de réforme supplémentaires seraient bénéfiques. Ces indicateurs ont été établis suivant une procédure standardisée qui est généralement appliquée aux pays membres de l'OCDE et à un certain nombre d'autres pays pour déterminer l'orientation de la réglementation des marchés de produits dans des domaines clés.

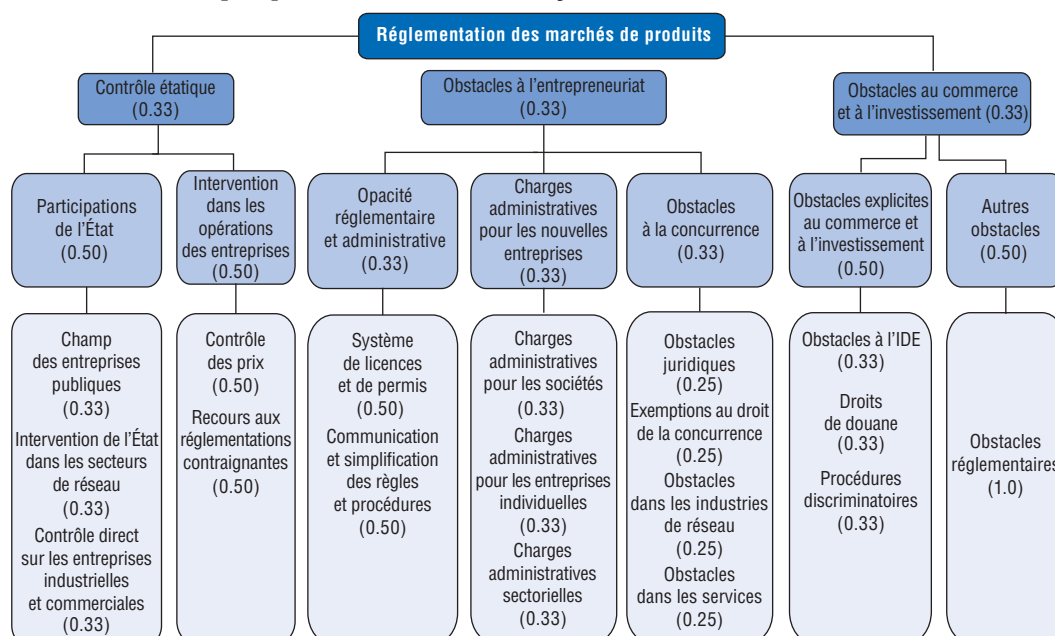
Le chapitre commence par une description succincte de la méthode d'établissement de l'indicateur RMP et un exposé des résultats globaux obtenus pour la Russie. On trouvera ensuite une évaluation du degré de concurrence sur les marchés de produits russes, suivie d'une brève revue des études récentes sur les liens entre le cadre réglementaire, la concurrence et la performance économique. Seront enfin présentés les résultats détaillés de l'indicateur RMP pour la Russie, ainsi qu'un certain nombre de recommandations d'action en vue d'intensifier la concurrence et d'améliorer les résultats économiques.

Les indicateurs RMP de l'OCDE²

Les indicateurs RMP de l'OCDE servent à évaluer dans quelle mesure le cadre réglementaire favorise ou limite la concurrence sur les marchés où les conditions technologiques et du marché rendent la concurrence viable. Ces indicateurs, largement utilisés au cours de la décennie passée pour étalonner les cadres réglementaires dans la zone OCDE et dans un certain nombre d'autres pays, se révèlent utiles pour encourager les pays à mettre en œuvre des réformes structurelles afin d'améliorer la performance économique.

Le système d'indicateurs RMP résume un grand nombre de règles et réglementations formelles relatives à la concurrence. Ces données sur la réglementation couvrent la plupart des aspects importants de la pratique réglementaire générale ainsi qu'un éventail de spécificités de la politique réglementaire sectorielle, en particulier dans les secteurs de réseau. Ces informations sont utilisées pour calculer 18 indicateurs élémentaires qui forment la base du système d'indicateurs RMP (graphique 5.1). Ces indicateurs élémentaires sont agrégés progressivement en trois domaines généraux de réglementation : i) *contrôle étatique*; ii) *obstacles à l'entrepreneuriat*; et iii) *obstacles au commerce et à l'investissement*. Au sommet de la structure, l'indicateur RMP global sert à son tour de mesure statistique de l'orientation générale de la réglementation des marchés de produits.

Graphique 5.1. **Structure du système d'indicateurs RMP**



Les indicateurs RMP présentent un certain nombre de caractéristiques qui les différencient des autres indicateurs de l'environnement des entreprises. Premièrement, en principe, les indicateurs élémentaires ne rendent compte que d'informations « objectives » sur les règles et réglementations, par opposition aux évaluations « subjectives » des participants au marché, comme celles qui sont reflétées dans les indicateurs établis à partir d'enquêtes d'opinion. Cela distingue les indicateurs des évaluations faites dans un contexte précis et les rend comparables dans le temps et d'un pays à l'autre. Deuxièmement, les indicateurs RMP suivent une approche ascendante, où les valeurs peuvent être liées à des politiques sous-jacentes spécifiques. L'un des avantages de ce système est que les valeurs des indicateurs de plus haut niveau peuvent être reliées de façon de plus en plus détaillée aux valeurs des indicateurs plus désagrégés et, en fin de compte, à des points de données spécifiques dans la base de données relatives à la réglementation. Cela n'est pas possible avec des systèmes d'indicateurs établis à partir d'enquêtes d'opinion, qui peuvent identifier les domaines de faiblesse perçus dans l'action publique, mais permettent plus difficilement de les relier à des paramètres d'action particuliers.

Intensité globale de la réglementation des marchés de produits en Russie : comparaison internationale

L'estimation des indicateurs RMP pour la Russie révèle que, malgré une libéralisation dans certains domaines, les réglementations des marchés de produits sont, en moyenne, très restrictives. Le *niveau global de réglementation* est nettement plus élevé et restreint davantage la concurrence que dans aucun autre pays de l'OCDE, y compris les économies de marché émergentes dans la zone OCDE (graphique 5.2)³. Les trois sous-composantes de haut niveau de l'indice RMP global sont élevées en Russie par rapport aux pays de comparaison, en particulier le *contrôle étatique* et les *obstacles au commerce et à l'investissement* (graphique 5.3). Comme on le verra plus loin de façon plus détaillée, cela signifie qu'il existe de grandes possibilités d'améliorer le cadre réglementaire et d'obtenir des avantages considérables en termes d'amélioration de la performance économique.

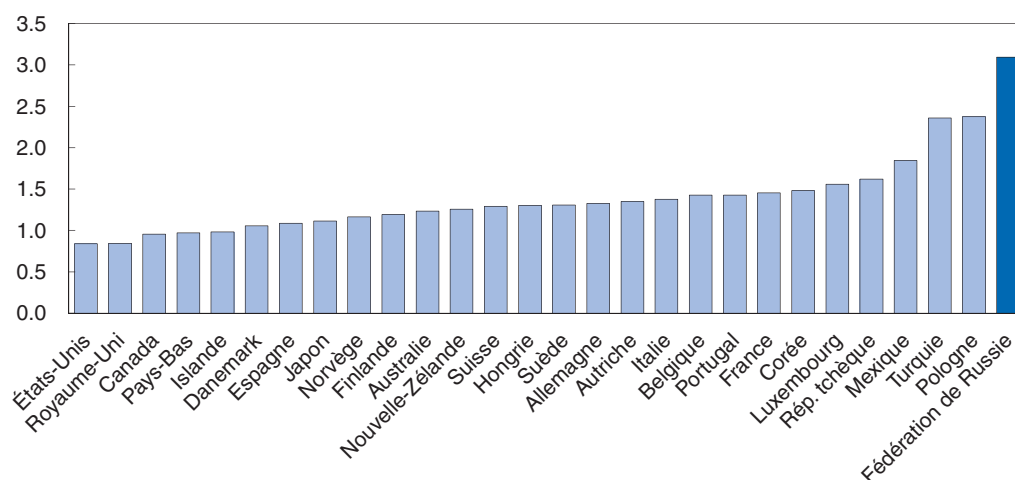
La concurrence sur les marchés de produits en Russie est généralement restreinte

Entre 2001 et 2007, la part des marchés hautement concentrés en Russie est passée de 43 à 47 %⁴. Même si des différences dans la méthodologie et dans la couverture sectorielle rendent toute comparaison difficile, on observe une fréquence élevée de secteurs concentrés par rapport aux pays de l'OCDE et ces résultats reflètent une économie dominée par un assez petit nombre de grandes entreprises.

Une diminution notable, jusqu'en 2005, du nombre d'entreprises produisant un pourcentage donné du PIB russe dénote aussi un recul alarmant de la concurrence parmi les plus grandes entreprises de Russie (tableau 5.1). Cela reflète non seulement la forte croissance de ces entreprises mais aussi un phénomène de concentration sectorielle et d'intégration de chaînes d'approvisionnement. Avec un soutien politique, les grands conglomérats finissent par dominer les différents segments du marché à mesure qu'ils acquièrent des actifs non essentiels et diversifient leurs lignes de produits. Un aspect positif est que cette tendance à la domination grandissante pourrait être en train de s'inverser légèrement depuis 2005, peut-être sous l'effet bénéfique de certaines réformes mises en œuvre récemment afin de stimuler la concurrence. Cependant, qu'elle soit mesurée par la part de PIB ou d'emploi, l'importance des grandes entreprises dans l'économie russe est beaucoup plus grande que dans bon nombre de pays de l'OCDE et du reste du monde. En Russie, les petites et moyennes entreprises (PME) représentent environ 20 % de l'emploi total et génèrent une part encore plus faible de la production, alors que dans la plupart des économies de l'OCDE les chiffres correspondants dépassent 50 % (OCDE, 2008a).

Indépendamment de la forte concentration sectorielle, la cartellisation nuit à la concurrence sur les marchés de produits russes. Sur des marchés dominés généralement par un petit nombre de grandes entreprises, il est tentant d'accroître les bénéfices en réduisant la concurrence entre les participants. De fait, le Service fédéral antimonopole considère la cartellisation comme l'une des menaces majeures pour la concurrence dans l'économie russe et estime que non moins d'une branche d'activité sur cinq pourrait être touchée par ces pratiques. La cartellisation reflète pour partie les politiques passées qui encourageaient la division des marchés – dans les années 90, par exemple, différentes régions étaient assignées aux différentes compagnies pétrolières (Service fédéral antimonopole, 2008)⁵.

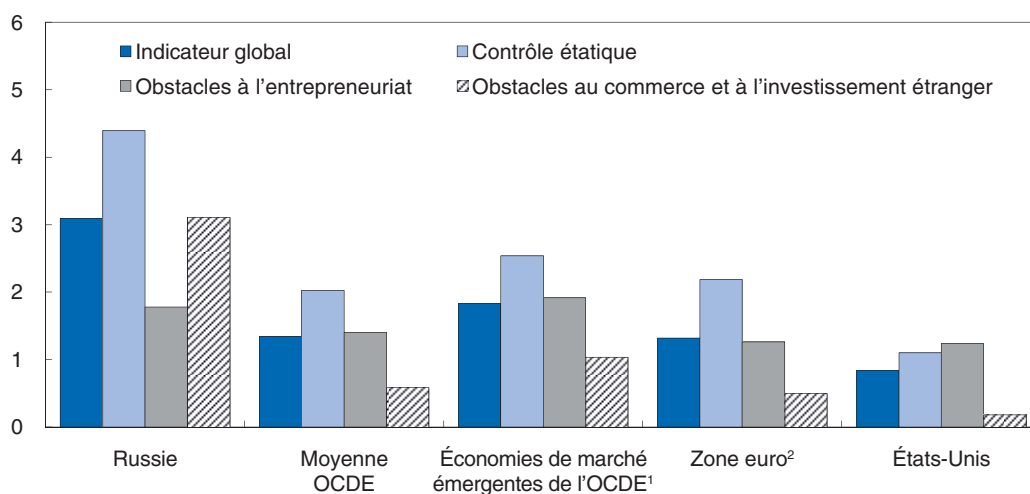
Graphique 5.2. **Indicateur global de la réglementation des marchés de produits**
2008



Note : L'échelle est graduée de 0 (indice le moins restrictif) à 6 (indice le plus restrictif).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650504614728>

Graphique 5.3. **L'indicateur RMP global et les principaux sous-indicateurs**
2008



1. Corée, Hongrie, Mexique, Pologne, République tchèque, Turquie.

2. Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal.

Note : L'échelle est graduée de 0 (indice le moins restrictif) à 6 (indice le plus restrictif).

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/650507751718>

Tableau 5.1. **Nombre des plus grandes entreprises produisant une part donnée du PIB**

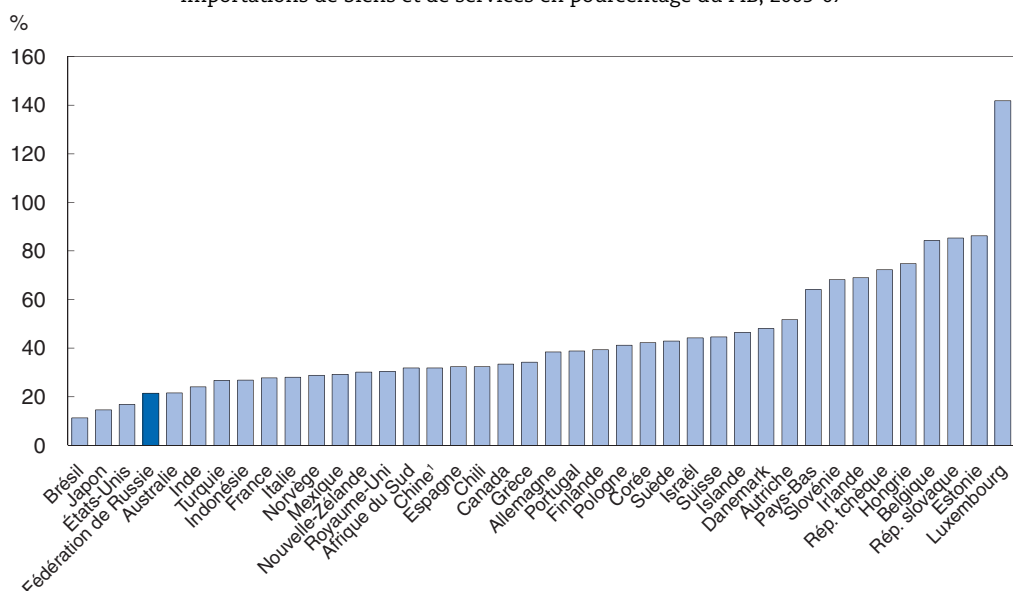
Part du PIB	2003	2004	2005	2006
10 %	52	19	10	11
20 %	710	207	69	90
30 %	7 128	2 248	474	620
40 %	97 937	36 601	4 320	5 364
50 %	–	94 621	87 906	102 443

Source : Service fédéral antimonopole (2008).

Certains indicateurs laissent à penser, et cela est plus encourageant, que la concurrence sur les marchés de produits s'améliore à différents égards. Il ressort d'enquêtes auprès des chefs d'entreprise que la concurrence est dans bien des cas perçue comme rude et de plus en plus intense (Service fédéral antimonopole, 2008). La concurrence des importations s'est aussi accentuée ces dernières années. Cependant, l'ouverture aux produits étrangers reste bien moindre que dans les pays de l'OCDE, y compris les économies de marché émergentes membres de l'OCDE, ainsi que sur les marchés émergents n'appartenant pas à l'Organisation (graphique 5.4).

Graphique 5.4. **Ouverture aux importations : comparaison internationale**

Importations de biens et de services en pourcentage du PIB, 2005-07



1. 2005-06.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84; Banque mondiale, Base de données des Indicateurs du développement dans le monde.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650546370310>

Une autre particularité des marchés de produits russes qui dilue les avantages de la concurrence est que les entreprises préfèrent traiter avec des homologues bien connues et sont réticentes à changer de fournisseurs. D'après des enquêtes de l'Institut des économies en transition, les entreprises citent régulièrement les relations établies entre producteurs et consommateurs comme étant le principal obstacle à la concurrence⁶. Par manque de confiance, les entreprises cherchent aussi à contrôler leurs fournisseurs, ce qui conduit à un degré élevé d'intégration verticale, même sur les marchés où cette dernière n'est pas typique dans d'autres économies (Bessonova, 2009). Cela affaiblit encore la concurrence et en érode les avantages.

En résumé, les travaux économétriques sur les marchés de produits de la Russie révèlent généralement un degré limité de concurrence, peut-être encore en baisse jusqu'à un passé récent pour les grandes entreprises à l'échelon national. Au niveau régional, du fait d'obstacles internes au commerce, le degré de concurrence est encore plus faible dans tous les secteurs (OCDE, 2006; Bessonova, 2009). Sur de nombreux marchés régionaux, on trouve habituellement un petit nombre d'entreprises en place qui opèrent en coopération avec les agents publics régionaux ou locaux. Ces arrangements non seulement reflètent un

comportement de corruption et de recherche de rente, mais ils sont dus aussi, souvent, à l'autonomie budgétaire limitée dont jouissent les collectivités locales. Bon nombre des administrations régionales et des municipalités poursuivent leurs objectifs sociaux à l'aide de budgets fictifs utilisant les services quasi budgétaires des grandes entreprises en place qui opèrent sur leur territoire. Ces arrangements créent habituellement des obstacles à l'entrée de concurrents extérieurs. Cela représente en partie un héritage de la période soviétique durant laquelle les marchés de produits se caractérisaient par des distorsions massives résultant de politiques qui accordaient des concessions de monopole, protégeaient les entreprises en place de la concurrence étrangère et apportaient un large soutien étatique aux secteurs clés. *Une plus grande autonomie budgétaire aiderait des administrations régionales à cesser de dépendre pour leurs recettes d'un nombre limité d'entreprises locales.*

La concurrence sur les marchés de produits améliore les résultats économiques

Des études théoriques et économétriques de plus en plus diverses semblent indiquer que le niveau de concurrence généralement faible qui règne entre les plus grandes entreprises de Russie a un impact négatif sur la performance économique. En général, on constate que des réformes favorisant la concurrence ont des effets bénéfiques importants sur le PIB par habitant, par le biais de plusieurs canaux différents, notamment les gains de productivité⁷. En particulier, des coûts d'entrée moins élevés améliorent généralement l'affectation des ressources en facilitant les mouvements de capitaux des entreprises et des secteurs à faible productivité vers ceux où la productivité est meilleure (Arnold et al., 2008)⁸. Une concurrence accrue peut aussi se substituer à un gouvernement d'entreprise efficace en servant de « dispositif d'incitation » pour les dirigeants, qui sont ainsi motivés pour rehausser l'efficacité (Aghion et al., 1999, 2002). De même, il devient aussi plus aisé de suivre les résultats de l'entreprise dans un environnement concurrentiel où les autres entreprises servent de référence.

Outre les effets statiques, une concurrence renforcée peut avoir des effets dynamiques sur la croissance de la productivité en influant sur les incitations qu'ont les entreprises à innover et à adopter de nouvelles technologies⁹. On peut penser, dès lors, que la réglementation des marchés de produits et la concurrence sur ces marchés peuvent influencer sur l'ampleur des flux de nouvelles technologies et techniques de production allant des économies plus productives vers celles qui le sont moins. Au niveau de l'entreprise, l'impact de la concurrence peut différer selon le niveau de productivité par rapport aux leaders technologiques mondiaux. Des éléments d'observation récents conduisent à penser qu'une menace accrue d'entrée nouvelle de concurrents étrangers stimulera les entreprises nationales qui sont relativement proches de la frontière technologique mondiale et les poussera à innover davantage de manière à échapper à la concurrence. En revanche, les entreprises nationales à très faible productivité peuvent ne pas être en mesure de « rattraper » les leaders mondiaux et de s'approprier les avantages de l'innovation. Elles peuvent par conséquent subir un « effet de découragement » et réduire l'innovation du fait d'une menace accrue d'entrée d'entreprises plus productives. Aux niveaux sectoriel et macroéconomique, cependant, l'impact d'une concurrence accrue sur l'innovation et la productivité globale est positif, car les entreprises en place qui sont plus faibles déclinent ou ferment et celles qui sont productives ou nouvelles innoveront (Aghion et Bessonova, 2006)¹⁰. Cela fait ressortir le rôle clé de la libéralisation des marchés de produits dans l'amélioration de l'efficacité avec laquelle les ressources sont canalisées des entreprises à faible productivité vers celles à forte productivité.

La libéralisation des marchés de produits peut avoir des effets importants dans les économies en transition

Bien qu'une grande partie des travaux relatifs à l'impact de la réglementation sur le rattrapage de la productivité aient laissé à l'écart les économies en transition, un certain nombre d'études montrent que la réglementation est aussi un déterminant important de la performance économique dans ces pays. Aghion *et al.* (2002), par exemple, font valoir que les économies en transition ont sans doute un assez grand nombre d'entreprises appartenant à l'État ou nouvellement privatisées qui sont dirigées par des responsables cherchant davantage à réduire au minimum leur effort qu'à maximiser les bénéfices. Au fur et à mesure que la réglementation favorise davantage la concurrence, ces entreprises se trouvent confrontées à la nécessité de se restructurer ou d'innover pour survivre. En même temps, les pressions concurrentielles incitent les nouvelles entreprises tournées vers la maximisation des bénéfices à innover pour prendre de l'avance sur leurs rivales. En conséquence, l'impact de la réforme sur les résultats économiques est sans doute relativement grand dans les économies en transition.

Un certain nombre d'études économétriques sur les économies en transition arrivent à la conclusion que la concurrence améliore généralement la performance économique. En particulier, dans les pays où la structure industrielle se caractérise par un haut degré de concentration – en général, les économies en transition de l'ancien bloc communiste – l'impact positif de la concurrence sur la croissance de la productivité est relativement marqué (OCDE, 2006, 2007). Une plus vive concurrence étrangère, sous forme d'entrées accrues d'IDE et d'une plus forte pénétration des importations, accroît aussi la probabilité d'innovation pour une entreprise d'une économie en transition, alors que l'appartenance à l'État produit l'effet inverse (Carlin *et al.*, 2001; Gorodnichenko *et al.*, 2008). D'une manière plus générale, on observe que des contraintes budgétaires peu rigoureuses et le contrôle par l'État atténuent les effets positifs de l'amélioration des conditions d'activité sur la restructuration et la performance des entreprises (Carlin *et al.*, 2001; Aghion *et al.*, 2002). Cela signifie que le soutien inconditionnel accordé par l'État pour aider les entreprises à survivre doit disparaître si l'on veut que les économies en transition profitent pleinement des avantages de la libéralisation des marchés de produits.

Dans le contexte russe, les études économétriques montrent qu'une concurrence nationale et étrangère accrue aiderait à améliorer les résultats des entreprises et procurerait d'importants avantages économiques. Dans un échantillon de près de 15 000 entreprises couvrant 75 % de l'emploi du secteur industriel, Brown et Earle (2000) constatent que la libéralisation « de choc » de 1992, qui a amélioré la réglementation des marchés de produits et du marché du travail ainsi que l'infrastructure de transport, a eu des effets positifs considérables sur la productivité totale des facteurs (PTF). Par ailleurs, il s'avère que les entreprises du secteur privé s'en sont mieux sorties que les entreprises d'État, même correction faite du biais de sélection.

Bessonova *et al.* (2003) utilisent des données au niveau des entreprises datant de la période 1995-2001 pour évaluer l'impact de la libéralisation des échanges et de l'IDE sur l'efficacité des entreprises russes dans le secteur industriel. Ils concluent que la concurrence avec les importations étrangères et les biens produits par des entreprises sous contrôle étranger en Russie a accéléré la restructuration des entreprises nationales et amélioré leur productivité. Ces auteurs remarquent aussi que les effets de la libéralisation du commerce et de l'investissement dépendent d'autres actions des pouvoirs publics, notamment la réforme du secteur financier, les mesures visant à renforcer la mobilité de la

main-d'œuvre et les mesures d'allègement de la bureaucratie régionale. Ces résultats reflètent ceux d'un certain nombre d'études de l'OCDE qui mènent à la conclusion que l'IDE établit un lien important entre la réglementation des marchés de produits et le rattrapage de productivité¹¹. Bessonova (2009) complète la série de données jusqu'à 2005 et observe que la pénétration accrue d'entreprises étrangères a un effet positif sur la productivité des entreprises les plus efficaces mais un effet négatif sur les entreprises russes relativement inefficaces. Cela met en lumière l'importance de politiques efficaces d'abaissement des obstacles à la sortie, qui permettent aux entreprises inefficaces de fermer et de réorienter des ressources vers des domaines plus productifs d'activité économique.

Ces résultats font ressortir la contribution potentielle que des réformes de la réglementation visant à intensifier la concurrence apporteraient aux perspectives économiques à long terme de la Russie. La concurrence entre les plus grandes entreprises russes étant relativement faible, une concurrence plus forte sur les marchés de produits rehausserait sensiblement la productivité et d'autres aspects de la performance économique. On l'a vu plus haut, les indicateurs RMP globaux laissent à penser que le cadre réglementaire entrave la concurrence et peut être amélioré de plusieurs manières. La section qui suit propose, sur la base de résultats détaillés des indicateurs RMP, un certain nombre de recommandations d'action en vue de renforcer la concurrence sur les marchés de produits russes et, partant, d'améliorer la performance économique.

Résultats détaillés des indicateurs RMP et recommandations d'action¹²

Le contrôle étatique de l'activité économique est généralisé

Reflet de l'ère communiste soviétique, le *contrôle étatique* reste généralisé dans l'économie russe car l'État détient et contrôle une grande partie de l'activité. Selon les indicateurs RMP, l'étendue du contrôle étatique en Russie est plus grande que dans aucun pays de l'OCDE (tableau 5.2, graphiques 5.A2.1. à 5.A2.5). Ces dernières années, la politique des autorités russes à l'égard des entreprises d'État a visé à porter la participation de l'État dans les entreprises stratégiques à un niveau qui lui en assure le contrôle et à privatiser ses participations minoritaires dans les entreprises des secteurs non stratégiques. De ce fait, le nombre de participations majoritaires de l'État fédéral est

Tableau 5.2. **Étendue du contrôle étatique**

2008

	Russie	Moyenne OCDE	Économies de marché émergentes de l'OCDE ¹	Zone euro ²	États-Unis
Contrôle étatique	4.39	2.03	2.54	2.19	1.10
Participations de l'État	4.28	2.91	3.46	3.08	1.30
Étendue du secteur des entreprises publiques	4.64	3.10	3.54	3.23	2.25
Contrôle direct d'entreprises marchandes	4.19	2.86	3.67	2.93	0.68
Contrôle public des secteurs d'infrastructure	4.02	2.76	3.18	3.08	0.99
Intervention dans les activités des entreprises	4.50	1.15	1.61	1.30	0.90
Recours à la réglementation contraignante	4.00	1.52	1.94	1.88	1.30
Contrôle des prix	5.00	0.78	1.29	0.71	0.50

1. Corée, Hongrie, Mexique, Pologne, République tchèque, Turquie.

2. Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal.

Note : L'échelle est graduée de 0 (indice le moins restrictif) à 6 (indice le plus restrictif).

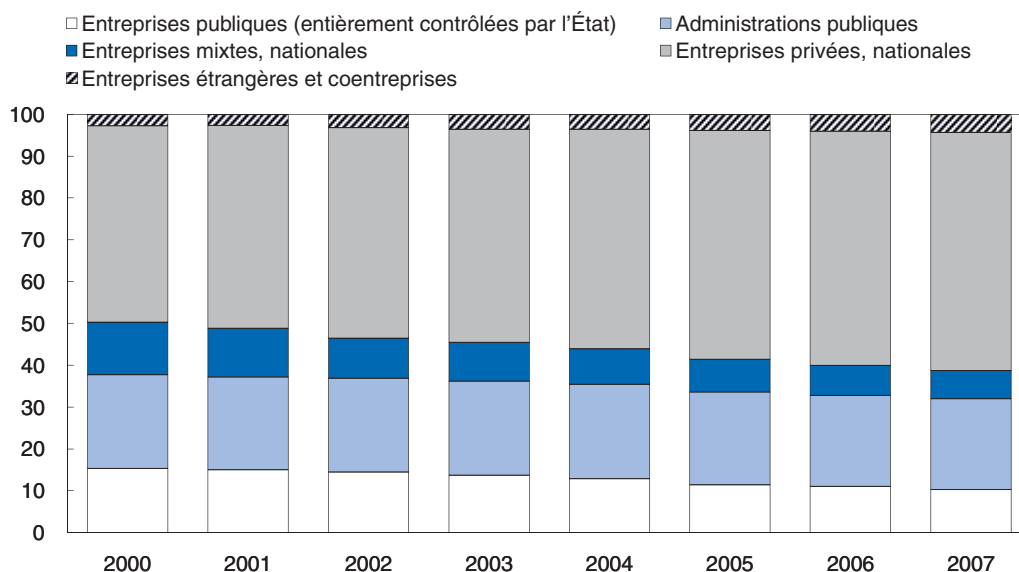
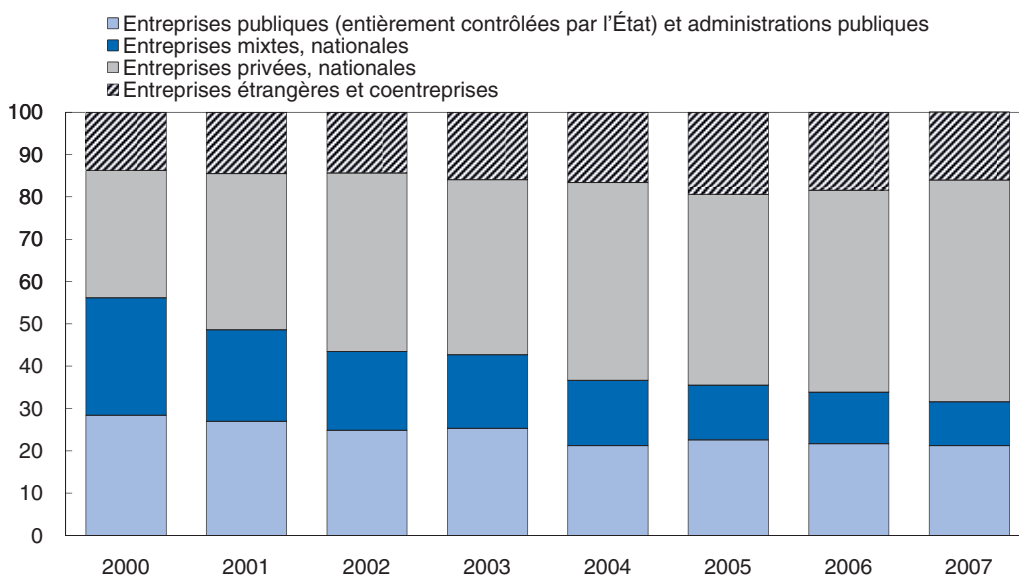
passé de 25 % du total en 2005 à 61 % en 2008 (Sprenger, 2008). Cette évolution a fait émerger de vastes conglomérats sous contrôle public, issus, dans certains cas, du regroupement d'entreprises d'État existantes¹³.

Le gouvernement a aussi établi un certain nombre de sociétés d'État qui ont le statut juridique spécial d'entités non commerciales et ne sont pas soumises à la Loi sur la faillite ni au contrôle de la Cour des comptes de la Fédération de Russie¹⁴. En outre, les règles de divulgation d'informations sont moins strictes pour ces entités que pour les sociétés par actions à responsabilité limitée. Le Service fédéral antimonopole considère les sociétés d'État comme une des principales menaces pour la concurrence, au même titre que les ententes, les industries de réseau et le comportement anticoncurrentiel des autorités.

Le secteur des entreprises publiques est vaste

Selon des données émanant du Service fédéral des statistiques d'État, en 2007 9 % de toutes les entreprises immatriculées étaient détenues entièrement par l'État tandis que 2 % étaient des sociétés d'économie mixte¹⁵. Cependant, les entreprises d'État sont généralement plus grandes que celles du secteur privé, si bien que ces chiffres sous-estiment l'ampleur du contrôle étatique sur l'activité économique. Une enquête menée en 2005 auprès de 822 entreprises russes par l'École supérieure d'économie de Moscou et l'Institut d'études économiques de l'Université Hitotsu-bashi de Tokyo révèle que l'effectif médian des entreprises d'État était de 880 salariés, contre 414 salariés pour les entreprises privées. Les chiffres correspondants pour le volume des ventes étaient, respectivement, de 350 millions RUB et 195 millions RUB. Ainsi, selon ces deux statistiques, les entreprises d'État sont, en moyenne, à peu près deux fois plus grandes que celles du secteur privé¹⁶. Une statistique plus récente montre aussi que les entreprises d'État sont généralement assez grandes; selon des enquêtes régulières auprès des entreprises réalisées par l'Institut de l'économie en transition, à Moscou, 58 % des entreprises d'État soumises à enquête en 2006-08 employaient plus de 1 000 personnes, contre 30 % d'entreprises ayant une structure de capital différente.

En termes de part d'emploi, en 2007 environ 10 % de l'ensemble des salariés travaillaient pour des entreprises entièrement contrôlées par l'État, tandis que 7 % étaient employés par des entreprises d'économie mixte (graphique 5.5A). Bien que des différences méthodologiques rendent difficile une comparaison précise, cette proportion est élevée par rapport aux pays de l'OCDE (OCDE, 2005a). S'agissant de l'investissement en actifs fixes, 32 % sont le fait du secteur public (administrations publiques et entreprises d'État) (graphique 5.5B). Malgré une perception générale selon laquelle la taille du secteur des entreprises d'État croît en Russie, les deux mesures marquent une baisse ces dernières années, bien que le gros des privatisations ait eu lieu dans les années 90. En même temps, l'État a relevé son niveau de participation dans les plus grandes entreprises russes cotées en Bourse. Selon Troika Dialog (2008), la part de la capitalisation boursière du marché russe contrôlée par l'État est passée de 24 % en 2004 à 40 % en 2007¹⁷. Une évolution connexe est l'émergence de grands conglomérats contrôlés par l'État, issus, dans certains cas, du regroupement d'entreprises d'État existantes. Ces entreprises occupent habituellement des positions dominantes sur le marché dans leurs domaines d'activité, et les possibilités de participation du secteur privé, notamment par des investisseurs étrangers, sont étroitement contrôlées. Cela, conjugué au soutien garanti de l'État, n'incite pas à accroître l'efficacité, à réduire les coûts ni à innover. Cette évolution, combinée à la concentration croissante du marché

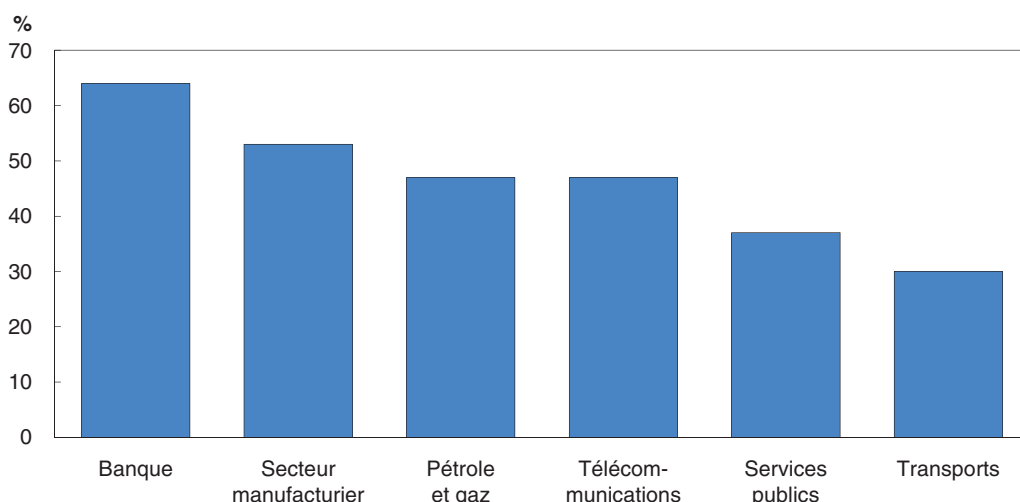
Graphique 5.5. **Taille du secteur des entreprises publiques****A. Part de l'emploi public et privé****B. Part de l'investissement en capital public et privé**

Source : BIT, Rosstat, et estimations de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650575174608>

parmi les plus grandes entreprises de Russie, met en évidence l'impact négatif de la participation grandissante de l'État sur la concurrence dans les secteurs clés de l'économie russe.

Non seulement les entreprises d'État sont de taille relativement importante, mais elles opèrent dans des secteurs très divers, dont beaucoup sont par nature concurrentiels (graphique 5.6). De fait, d'après les indicateurs RMP, les entreprises d'État de la Russie sont plus omniprésentes dans les différents secteurs de l'économie que ce n'est le cas dans tous les pays de l'OCDE, à l'exception de la Pologne (tableau 5.2, graphique 5.A2.1).

Graphique 5.6. **Part des entreprises cotées en Bourse contrôlées par l'État, par secteur**

Note : Au 21 novembre 2007.

Source : Troika Dialog (2008).

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650603186727>

Améliorer le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État

Les résultats des indicateurs RMP signifient aussi que le gouvernement russe exerce un contrôle considérable sur les entreprises d'État, qui va au-delà de la supervision qu'implique normalement une participation au capital. Cela peut avoir un impact négatif sur la concurrence dans les secteurs où opèrent les entreprises d'État. Tout d'abord, l'État étant à la fois un acteur majeur du marché, un décideur public et un régulateur dans les industries de réseau, il n'y a souvent pas de séparation nette entre la fonction actionnariale et les autres fonctions qui influent sur les conditions du marché. L'État utilise, par exemple, son rôle de propriétaire pour poursuivre ses objectifs de politique industrielle et il a récemment annoncé qu'il se servirait des entreprises publiques pour créer des structures industrielles intégrées verticalement qui résistent à la concurrence internationale.

Outre les obligations non commerciales à remplir, le gouvernement d'entreprise de nombreuses entreprises d'État pâtit aussi de l'interférence politique et de la présence de fonctionnaires au conseil d'administration. Dans bien des cas, les agents publics qui siègent au conseil d'administration des entreprises d'État reçoivent des instructions du ministère associé sur la façon de voter sur les questions stratégiques et chacun sait que les responsables publics russes usent de leur influence sur les entreprises d'État pour servir des objectifs politiques ou individuels qui sont souvent éloignés des motifs commerciaux et des intérêts des investisseurs. En général, ces instructions ne sont pas rendues publiques. Dans certains secteurs, l'État détient une « action spécifique » qui lui donne un pouvoir de veto sur les choix stratégiques de l'entreprise d'État en place. Du fait de leur position dominante sur certains marchés, l'ingérence politique dans le fonctionnement des entreprises d'État non seulement menace leur rentabilité mais a aussi un effet défavorable sur les conditions globales du marché. L'an dernier, le gouvernement a annoncé qu'il favoriserait la nomination de directeurs indépendants, qui ne seront pas contraints de voter selon les instructions de l'État, aux conseils d'administration de ces

entreprises. En juillet 2008, des administrateurs indépendants ont été nommés dans les conseils d'administration de 11 entreprises d'État. Cette évolution positive doit s'appliquer à un plus grand nombre d'entreprises d'État.

Il y aurait diverses autres façons d'améliorer le gouvernement d'entreprise dans le secteur des entreprises d'État afin d'assurer des conditions de concurrence égales et la neutralité de l'État dans ses transactions avec le secteur privé (encadré 5.1). En premier lieu, les rôles commercial et non commercial des entreprises doivent être dissociés de manière transparente, le second étant rétrocédé au ministère compétent. Les éventuelles autres obligations et responsabilités non commerciales légitimes que les entreprises d'État sont tenues d'assumer en termes de service public devraient leur être clairement imposées par des lois ou des réglementations. Ces obligations devraient être divulguées auprès du grand public et les coûts correspondants couverts en toute transparence par l'État. Cela rendrait les entreprises d'État plus attractives pour les acquéreurs potentiels et c'est donc là une importante condition préalable à remplir pour assurer l'efficacité économique d'une privatisation. Afin d'assurer des conditions de concurrence égales dans les opérations avec le secteur privé, il faudrait que les faibles contraintes budgétaires, dues à l'accès aux aides budgétaires et aux fonds publics extrabudgétaires, soient d'abord durcies avant d'être réduites et supprimées. Comme on l'a vu plus haut, des contraintes budgétaires peu rigoureuses atténuent les avantages d'une meilleure réglementation des marchés de produits. Les entreprises d'État devraient aussi être exposées à la concurrence pour l'accès aux financements et aux procédures de marchés publics, qui, de manière générale, leur sont actuellement favorables. Abriter les entreprises d'État de la concurrence ne sert qu'à perpétuer les éléments d'inefficience existants.

Une fois que la règle de droit aura été améliorée en Russie, il faudrait envisager de passer à un modèle plus centralisé de gestion des entreprises d'État dans lequel ces dernières seront placées sous la responsabilité d'une agence d'investissement. Cela faciliterait une stratégie actionnariale plus unifiée et plus cohérente, éloignerait les entreprises d'État d'un contrôle politique excessif, simplifierait les structures souvent sophistiquées et non transparentes qui servent actuellement à superviser et à contrôler les entreprises d'État et assurerait un traitement équitable des actionnaires privés en empêchant les politiciens et les fonctionnaires de poursuivre des objectifs qui n'ont rien à voir avec les intérêts commerciaux de ces entreprises. Un modèle de gestion centralisé améliorerait aussi les normes de transparence et de divulgation d'informations ainsi que les normes en matière de responsabilité sociale de façon plus générale, qui sont peu élevées en Russie, en comparaison non seulement des pays de l'OCDE mais aussi des autres économies de marché émergentes (OCDE, 2008b)¹⁸. Cependant, centraliser la fonction d'actionnaire des entreprises d'État requiert une entière responsabilité devant le Parlement et un haut niveau de transparence de façon à éviter la mainmise politique sur l'agence d'investissement.

Il faut relancer le processus de privatisation

Depuis la fin des années 80, les expériences de privatisation de nombreux pays développés et en développement montrent que l'actionnariat privé améliore généralement la rentabilité, la production et l'efficacité des entreprises (voir, par exemple, Megginson et Netter, 2001; Kikeri et Nellis, 2004). Dans le contexte russe, en dépit de graves déficiences dans le processus de privatisation, il semble que la privatisation a quand même amélioré les résultats des entreprises. Même si les études sur les anciennes entreprises d'État

Encadré 5.1. **Le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État dans les pays de l'OCDE**

Les caractéristiques des entreprises d'État posent des problèmes particuliers en termes de gouvernement d'entreprise. Premièrement, elles sont souvent à l'abri de deux menaces importantes qui contribuent de façon essentielle à discipliner le comportement des dirigeants : l'OPA et la faillite. Deuxièmement, les procédures comptables et l'information financière peuvent être axées sur la maîtrise des dépenses publiques et ne pas répondre aux mêmes normes que dans le secteur privé. En l'absence de dispositifs de gouvernement d'entreprise appropriés pour contrebalancer ces caractéristiques, les dirigeants des entreprises d'État peuvent disposer d'une marge de manœuvre plus importante que leurs homologues du secteur privé et les ponctions sur les budgets publics engendrées par les programmes d'investissement et d'expansion peuvent devenir excessives.

Les gouvernements des pays de l'OCDE ont été confrontés à des problèmes et arbitrages complexes dans la réforme du gouvernement d'entreprise des entreprises d'État. Pour assurer une bonne organisation des administrations publiques et l'exercice effectif de la fonction d'actionnaire public, il faut que l'État mène une politique active tout en évitant d'intervenir indûment dans la gestion quotidienne. En outre, la chaîne de responsabilité doit garantir que les conseils d'administration et les dirigeants des entreprises d'État prennent des décisions judicieuses s'accompagnant d'une bonne information du public. Il est également nécessaire de bien séparer la fonction d'actionnaire public du rôle de réglementation et d'orientation et de veiller à l'existence de mécanismes décisionnels efficaces.

Le rapport *gouvernement d'entreprise des entreprises publiques : Panorama des pays de l'OCDE* (OCDE, 2005a) dresse un inventaire complet des pratiques actuelles et des expériences récentes en matière de réforme des mécanismes de gouvernement d'entreprise des entreprises d'État dans les pays de l'OCDE. Les réformes ont porté sur un certain nombre d'aspects, comme les modalités de désignation des conseils d'administration des entreprises d'État, leur composition, leurs fonctions et la manière dont ils s'acquittent des principales tâches qui leur sont assignées. Les règles d'information, applicables à la fois aux entreprises d'État proprement dites et à leurs instances de tutelle, ont également été réformées dans un certain nombre de pays, tout comme les dispositions éventuelles concernant la protection des actionnaires minoritaires et les relations entre les entreprises d'État et les parties prenantes.

Les structures d'incitation et les modalités de désignation et de rémunération des dirigeants d'entreprises d'État ont aussi fait l'objet de réformes. Si elles sont bien structurées et efficacement mises en œuvre, les réformes du gouvernement d'entreprise des entreprises d'État peuvent améliorer l'efficacité de celles-ci et leur accès aux capitaux, tout en contribuant à une juste concurrence en assurant des conditions équitables aux entreprises d'État du secteur privé et du secteur public. Un meilleur gouvernement d'entreprise des entreprises d'État peut aussi renforcer le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État en général grâce à une plus grande transparence et à une plus grande discipline budgétaire. L'expérience des pays de l'OCDE révèle qu'un bon gouvernement d'entreprise des entreprises d'État est une condition importante pour assurer un processus de privatisation efficace, car il les rend plus attractives aux yeux des acquéreurs potentiels et optimise leur valeur commerciale.

Pour aider les gouvernements à relever les défis de la gouvernance du secteur public, l'OCDE a publié des lignes directrices sur le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État (*Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques*, OCDE, 2005b). Les principaux points ci-après y sont traités : i) Garantir aux entreprises publiques un cadre juridique et réglementaire efficace; ii) L'État actionnaire; iii) Égalité de traitement entre les actionnaires; iv) Relations avec les parties prenantes; v) Transparence et diffusion de l'information; vi) Responsabilités du conseil d'administration d'une entreprise publique. Ces lignes directrices, qui complètent les *Principes de gouvernement d'entreprise* de l'OCDE (édition 2004), ont suscité une large adhésion et un grand intérêt dans les pays membres et non membres de l'Organisation.

divergent grandement dans l'évaluation qu'elles donnent de l'ampleur des avantages de la privatisation, presque toutes font état d'améliorations dans les résultats des entreprises en matière de ventes et de productivité. Par ailleurs, comparées aux entreprises d'État, les entreprises privatisées en Russie réagissent de façon plus souple aux variations de la demande, elles innovent davantage et adoptent plus rapidement des techniques de gestion modernes (OCDE, 2005c; Tompson, 2002). On observe aussi que la cotation en Bourse des entreprises d'État améliore leur transparence, encore que les titres d'emprunt émis dans le public puissent aussi renforcer la transparence (Kochetygova et al., 2005). Malgré les avantages procurés, toutefois, la privatisation en Russie s'est ralentie ces dernières années. Bien que le processus ait continué pour les petites et moyennes entreprises d'État, il n'y a eu qu'un petit nombre de privatisations de grandes entreprises au cours des trois années passées, pour la plupart sous forme de ventes aux enchères d'entreprises de production d'électricité dans le cadre de la réforme de ce secteur.

Un important obstacle à de nouvelles réductions majeures du portefeuille d'entreprises publiques de l'État réside dans les restrictions imposées à la privatisation et aux participations étrangères dans divers secteurs et entreprises considérés comme stratégiques. En 2004, un décret présidentiel a été pris, qui contenait une liste de plus de 1 000 entreprises stratégiques ayant besoin de l'approbation du président pour une opération de privatisation ou pour l'émission de nouvelles actions. Figurent sur cette liste des entreprises opérant dans des secteurs très divers, tels que l'énergie, l'aéronautique, la construction navale, l'automobile, la banque et la sylviculture. *Cette liste est étendue et ne laisse qu'un petit nombre de secteurs complètement en dehors du contrôle étatique. En tant que telle, elle limite les perspectives de privatisation massive dans l'avenir et doit être réduite.* De plus, la loi sur les industries stratégiques entrée en vigueur en mai 2008 rend obligatoire l'approbation gouvernementale pour toute acquisition qui aurait pour effet de placer sous contrôle étranger une entreprise opérant dans un des 42 secteurs considérés comme stratégiques (encadré 5.3). En revanche, la transformation en sociétés anonymes d'entreprises unitaires, qui ne sont pas des sociétés par actions mais sont entièrement contrôlées par l'État fédéral, les régions ou les municipalités, rend ces entités plus transparentes et peut constituer une première étape en vue d'une privatisation ultérieure¹⁹.

Une fois que le gouvernement d'entreprise des entreprises d'État aura été amélioré, il faudra relancer le programme de privatisation, surtout dans les secteurs concurrentiels de l'économie. Offrir davantage de possibilités de contribution positive du secteur privé et de concurrence salubre irait plus dans le sens de la stratégie déclarée du gouvernement, qui consiste à moderniser l'économie russe et à rehausser la compétitivité. La méthode de privatisation devra être examinée au cas par cas, mais les ventes hybrides, associant la cession d'actifs stratégiques et l'émission d'actions dans le public, pourraient avoir pour avantage de permettre la mise en place de structures de gouvernement d'entreprise solides et l'introduction de nouveaux dirigeants et de nouvelles technologies dans l'entreprise. Concernant les entreprises publiques des industries de réseau se caractérisant par des éléments monopolistiques, il faut rendre leur cadre réglementaire compatible avec la propriété privée et la concurrence préalablement à leur privatisation (voir plus loin).

La délimitation entre les secteurs public et privé est floue

Les indicateurs RMP révèlent aussi un niveau élevé d'intervention publique dans le secteur des entreprises privées. Cela reflète, pour partie, la prévalence d'une réglementation impérative qui peut donner lieu à des décisions apparemment arbitraires. À titre

d'exemple, l'État russe détient une quantité exceptionnelle d'actions spécifiques dans des entreprises privées, qui lui permettent de siéger aux conseils d'administration même lorsqu'il ne possède pas d'actions classiques. Ces actions spécifiques, qui permettent à l'État de s'opposer aux décisions commerciales de l'entreprise, ont souvent été créées dans le cadre de la privatisation d'entreprises opérant dans des secteurs considérés comme ayant une importance stratégique. Les données présentées dans Sprenger (2008) indiquent que, au 1^{er} janvier 2007, l'État russe avait des actions spécifiques dans 181 entreprises dans lesquelles il ne détenait pas d'actions classiques. Ce sont aussi des cas où les autorités régionales et municipales nomment des membres du conseil d'administration pour des entreprises à capitaux privés alors qu'elles ne détiennent pas d'actions classiques ni spécifiques.

Le fait d'autoriser l'État à exercer un niveau de contrôle supérieur au niveau de risque correspondant à sa participation ouvre la porte aux abus. *L'État devrait par conséquent supprimer l'utilisation d'actions spécifiques et les pactes d'actionnaires et les structures financières qui lui permettent d'exercer sur une entreprise un contrôle disproportionné par rapport à sa participation au capital.*

D'autres aspects du régime réglementaire de la Russie indiquent aussi la prévalence marquée d'une réglementation impérative. Les obligations de service universel, par exemple, sont beaucoup plus largement utilisées en Russie que dans les pays de l'OCDE. De plus, dans le cadre du processus de décision, nul n'envisage la possibilité de mettre en œuvre d'autres types de réglementation en vue d'influer sur les incitations. Si le gouvernement russe souhaite encourager un secteur privé dynamique, il lui faudra limiter ses interventions directes dans l'économie et s'efforcer plutôt de créer un cadre réglementaire de qualité.

Les obstacles à l'entrepreneuriat limitent le développement du secteur privé

Pour créer des marchés concurrentiels, il importe que les obstacles à l'activité entrepreneuriale soient peu élevés. La Russie obtient de bons résultats dans les domaines de réglementation couverts par cet indicateur (tableau 5.3), grâce à la mise en œuvre d'une grande réforme de la réglementation des entreprises au début de cette décennie²⁰ et à des

Tableau 5.3. **Obstacles à l'entrepreneuriat**
2008

	Russie	Moyenne OCDE	Économies de marché émergentes de l'OCDE ¹	Zone euro ²	États-Unis
Obstacles à l'activité d'entreprise	1.78	1.41	1.91	1.26	1.24
Opacité réglementaire et administrative	1.00	1.00	1.18	0.64	0.19
Système de licences et d'autorisations	2.00	1.78	2.00	1.20	0.00
Communication et simplification des règles et procédures	0.00	0.22	0.35	0.09	0.38
Charges administratives pour les nouvelles entreprises	2.32	1.53	2.70	1.61	0.99
Charges administratives pour les sociétés	2.33	1.62	2.79	1.60	0.75
Charges administratives pour les travailleurs indépendants	3.00	1.61	2.75	1.78	1.25
Charges administratives sectorielles	1.64	1.35	2.55	1.46	0.97
Obstacles à la concurrence	2.01	1.69	1.87	1.53	2.53
Obstacles juridiques	2.00	1.07	1.14	0.81	1.14
Exemptions au droit de la concurrence	1.16	0.50	0.61	0.00	2.25
Obstacles à l'entrée dans les industries de réseau	2.22	1.94	2.29	1.69	3.07
Obstacles à l'entrée dans le secteur des services	2.67	3.25	3.43	3.61	3.64

1. République tchèque, Hongrie, Corée, Mexique, Pologne, Turquie.

2. Autriche, Belgique, Finlande, France, Allemagne, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Espagne.

efforts continus pour améliorer l'efficacité de la fonction publique. En particulier, l'indicateur d'opacité réglementaire et administrative est comparable à la moyenne OCDE, du fait d'améliorations dans la communication et d'une simplification des règles et procédures, notamment avec l'obligation de rédiger les textes dans un langage clair et l'adoption de procédures systématiques de publication des nouvelles réglementations. L'indicateur du système de licences et d'autorisations est aussi proche de la moyenne pour les économies de marché émergentes de l'OCDE, après la mise en place de guichets uniques pour le traitement des demandes de notifications et de licences. Cependant, malgré ces efforts, la charge administrative que l'État fait peser sur les créateurs d'entreprises, qu'il s'agisse de sociétés ou de travailleurs indépendants, est toujours très lourde et fait obstacle à l'entrée de nouveaux arrivants. Ces valeurs élevées de l'indicateur pourraient être aussi le signe d'éléments d'inefficacité plus répandus dans l'administration publique et refléter des difficultés à réformer cette dernière, à établir de nouvelles institutions réglementaires et à mettre en œuvre des formes de réglementation favorisant les mécanismes de marché.

L'opacité réglementaire et administrative s'atténue...

Les indicateurs de l'opacité réglementaire et administrative placent la Russie en bonne position par rapport aux autres pays, en raison d'efforts continus pour améliorer l'efficacité de l'administration publique. Le ministère du Développement économique a lancé un programme visant à alléger la charge administrative imposée par l'État aux entreprises et aux particuliers. Ce programme comporte des objectifs quantitatifs précis en matière de réduction de la charge et s'appuie sur diverses stratégies, notamment un large recours aux TIC. Autre initiative destinée à réduire la paperasserie : la mise en place de guichets uniques donnant des renseignements sur les notifications et les licences. Dans certains cas, les guichets uniques servent aussi à délivrer ou à accepter des notifications et des licences. L'idée de base du guichet unique est que les investisseurs potentiels n'ont à s'adresser qu'à une seule entité pour remplir tous les papiers et formulaires de demande nécessaires dans le cadre d'un processus simplifié et coordonné au lieu d'avoir à passer par une multitude d'organismes publics différents. Dans la pratique, compte tenu de l'impossibilité de contrôler l'ensemble de la procédure d'approbation, les guichets uniques font fonction de mécanisme de coordination entre les différentes autorités publiques.

Pour réduire véritablement les pesanteurs administratives, il faudrait compléter les guichets uniques par d'autres réformes allant dans la même direction, faute de quoi les guichets uniques risquent de créer simplement un niveau supplémentaire de bureaucratie dans le processus d'autorisation. De fait, dans la mesure où ils représentent un point focal du processus d'autorisation des investissements, les guichets uniques peuvent faciliter grandement la révision des procédures et l'amélioration de la coopération entre les services publics.

Dans le même ordre d'idées, la formule de l'autorisation tacite permet à l'investisseur d'obtenir automatiquement une autorisation si le service compétent ne lui fait pas connaître sa réponse avant l'expiration du délai légal. Cette procédure ne s'applique pas encore en Russie mais si elle est bien conçue et judicieusement appliquée, elle peut contribuer efficacement à renforcer le concept de guichet unique. Cependant, il importe également de réformer le système administratif afin de lui permettre de respecter les délais légaux. L'objectif n'est pas de contourner la réglementation mais de l'appliquer le plus efficacement possible.

... mais les lourdeurs administratives pesant sur les nouvelles entreprises restent excessives et font obstacle à l'entrée

Les indicateurs RMP démontrent que, malgré des efforts continus pour améliorer le fonctionnement de la bureaucratie, les *charges administratives pour les nouvelles entreprises* restent considérables par rapport aux autres pays (graphiques 5.A2.7 à 5.A2.8 de l'annexe). Le nombre de procédures obligatoires intervenant dans la création d'une entreprise, ainsi que le nombre d'agences compétentes et le coût total du processus de création, sont plus élevés en Russie que dans la plupart des économies de l'OCDE. Confirmant cette observation, les indicateurs *Doing Business* de la Banque mondiale, qui évaluent aussi les pesanteurs administratives imposées aux nouvelles entreprises, classent la Russie au 65^e rang sur 181 pays, en 2008, en ce qui concerne la facilité de création d'une nouvelle entreprise, soit un recul de 13 places par rapport à 2007.

La réforme administrative doit étayer l'environnement réglementaire

Ainsi qu'on l'a noté, diverses enquêtes auprès des entreprises soulignent qu'en dépit de progrès considérables sur le front de la déréglementation, les charges administratives demeurent élevées. Cela semble indiquer qu'en Russie les obstacles à l'entrepreneuriat résultent non des réglementations officielles mais, pour une grande part, de pratiques informelles et souvent vénales de la part des agents publics. Cela alourdit les coûts de mise en conformité, surtout pour les petites entreprises, et décourage l'expansion des entreprises dans le secteur formel, ce qui restreint la concurrence et la productivité.

Avec une tradition interventionniste et des structures administratives qui, dans bien des cas, n'ont pas suivi le rythme de la libéralisation économique, il est indispensable de remanier de fond en comble les procédures administratives afin d'améliorer le fonctionnement de la bureaucratie russe. La réforme des lois et réglementations n'aura qu'un impact minime sur la performance économique si elle ne s'accompagne pas d'améliorations majeures dans le fonctionnement des institutions publiques. La bureaucratie doit devenir beaucoup plus transparente, responsable et efficiente de manière à simplifier l'interaction entre l'administration et les entreprises et les particuliers.

La mise en place d'un programme coordonné de réforme administrative en vue d'améliorer le fonctionnement de la bureaucratie requiert un changement institutionnel et représente un processus complexe et de longue haleine. De plus, une stratégie à long terme de réforme de la réglementation doit être explicite, cohérente et soutenue par les plus hauts niveaux d'administration. Devant l'ampleur de la tâche, la plupart des pays de l'OCDE ont créé des organismes de surveillance réglementaire ayant une responsabilité sur l'ensemble des pouvoirs publics en matière de politique de la réglementation. L'un des avantages de cette approche est qu'elle favorise une méthode de réforme cohérente et systématique dans l'administration tout entière. Par ailleurs, les pays de l'OCDE savent par expérience qu'une réforme de la réglementation échoue souvent si elle est laissée à l'entière responsabilité des ministères, ce qui signifie qu'un certain degré de centralisation peut améliorer les chances de réussite des réformes.

Le gouvernement russe est bien conscient de l'importance d'améliorer la qualité de l'administration publique et, on l'a vu, il a pris des mesures pour faciliter l'entrepreneuriat privé en mettant davantage l'accent sur les services. À l'heure actuelle, cependant, même

si les ministères sont obligés de consulter les autres services administratifs avant de rédiger de nouvelles lois, il n'y a pas d'organisme de surveillance centralisé qui examine les propositions de réglementation afin de vérifier qu'elles n'imposent pas de charge administrative inutile ou déraisonnable aux entreprises et aux particuliers. Cette tâche importante nécessite le recours à des analyses d'impact de la réglementation (AIR) pour évaluer les avantages et les coûts d'une importante réglementation nouvelle qui est en projet. Un organisme de surveillance réglementaire pourrait aussi établir des lignes directrices sur les normes de bonne réglementation et l'utilisation de formes de réglementation autres que le système impératif traditionnel. Les différents ministères seraient alors tenus d'adhérer à ces principes de qualité de la réglementation dans leur domaine de compétence. Il faudrait aussi développer de nouveaux moyens de mesurer l'impact de la réglementation administrative afin d'identifier les domaines où la charge administrative est élevée (OCDE, 2006). Un organisme de surveillance pourrait aussi aider à mieux intégrer les fonctions administratives des administrations fédérale et régionales, assurant ainsi une avancée plus uniforme de la réforme de la réglementation dans l'ensemble de la Fédération.

Un organisme de surveillance réglementaire centralisé et pleinement fonctionnel irait contre une tradition d'indépendance ministérielle en matière de réglementation et pourrait par conséquent se heurter à une vive résistance. Il est donc indispensable d'assurer un équilibre approprié entre les relations de coopération et de confrontation avec les ministères. Pour obtenir un soutien politique, il faut clarifier et signifier clairement à tous les intéressés l'intérêt d'une réforme de la réglementation pour atteindre des objectifs sociaux et économiques plus généraux. Dans l'idéal, les objectifs de l'organisme de surveillance réglementaire devraient être définis dans le cadre d'une politique explicite de la réglementation qui énonce les priorités de la réforme et les outils et institutions utilisés par les autorités pour façonner leur pouvoir réglementaire. Dans la zone OCDE, les pays progressent davantage lorsqu'ils ont une politique explicite en matière de réglementation. Comme il est indiqué dans OCDE (2002b), « plus les principes sont complets, plus le plan est concret et vérifiable, plus la réforme est étendue et efficace ».

Le sous-développement du secteur des petites et moyennes entreprises dénote la présence d'obstacles formels et informels à l'entrepreneuriat

Les petites entreprises sont particulièrement vulnérables face à l'ingérence bureaucratique, car elles sont moins capables de supporter le coût des charges administratives que ce n'est le cas des grandes sociétés. Le fait que le secteur des petites et moyennes entreprises (PME) est sous-développé en Russie par rapport aux pays de l'OCDE montre qu'en dépit d'efforts considérables pour améliorer l'environnement opérationnel des petites entreprises, les obstacles à l'entrepreneuriat restent élevés. Le gouvernement russe reconnaît l'importance de ces entreprises dès lors qu'il s'agit de stimuler la concurrence et de résoudre les problèmes sociaux, et ces dernières années il a fait des efforts substantiels pour promouvoir le développement des PME. D'importantes dispositions législatives ont été mises en vigueur et d'autres sont en voie de l'être (encadré 5.2).

Il convient de saluer les efforts déployés par les pouvoirs publics pour développer les PME. Comme c'est le cas habituellement, la mise en application des mesures adoptées sera cruciale. La limitation des participations étrangères dans le contexte du soutien aux PME, élément nouveau de la loi de 2007, a cependant de quoi surprendre. Certes, une restriction

Encadré 5.2. Politique à l'égard des petites et moyennes entreprises

La part de PIB produite par les PME en Russie est estimée aux environs de 13-17 %, proportion nettement plus basse que dans la plupart des pays de l'OCDE. Les petites et moyennes entreprises, y compris les entrepreneurs individuels, ne représentent qu'environ un cinquième de l'emploi total, soit encore une part bien plus faible que dans la plupart des économies de l'OCDE. Le gouvernement a fait du développement des PME une priorité majeure de sa politique économique. Le programme pour le développement socio-économique à long terme de la Fédération de Russie prévoit de porter la part des PME dans le PIB et l'emploi à 30 % d'ici 2020. Au cours de cette période, le gouvernement envisage une forte progression du nombre de PME accompagnée de changements structurels, les PME devenant plus présentes dans les soins de santé, les sciences, les services d'information et les services publics, et relativement moins nombreuses dans la distribution de détail, secteur qui compte aujourd'hui une forte proportion de PME.

Le cadre de la politique à l'égard des PME a été esquissé dans la nouvelle loi sur le développement des PME adoptée en 2007. Aux termes de cette loi, une PME est une entité répondant aux critères suivants : 1) les participations de l'État et étrangères prises ensemble ne dépassent pas 25 % ; 2) la participation totale d'entités autres que les PME ne dépasse pas 25 % ; 3) l'effectif ne dépasse pas 250 salariés pour les entreprises moyennes, 100 pour les petites entreprises et 15 pour les micro-entreprises ; 4) le chiffre d'affaires annuel ne dépasse pas un seuil fixé par le gouvernement tous les cinq ans. Les seuils de chiffre d'affaires suivants ont été fixés en 2008 : 60 millions RUB par an (soit 2.6 millions USD à l'époque, mais moins de 2 millions USD un an plus tard) pour les micro-entreprises, 400 millions RUB de roubles pour les petites entreprises et 1 milliard RUB pour les entreprises moyennes. La ventilation selon les trois types de PME, auparavant absente de la législation, est identique aux normes adoptées dans l'Union européenne (UE). Les seuils d'emploi sont similaires à ceux appliqués dans l'UE, et les seuils de chiffre d'affaires sont également conformes aux pratiques de l'UE, encore que la fixation d'un seuil pour 5 années puisse s'avérer restrictive dans l'environnement de forte inflation qui est celui de la Russie. Toutefois, la mise en œuvre de cette norme est reportée au 1^{er} janvier 2010, et d'ici là le gouvernement pourrait réviser le seuil actuel.

Indépendamment des définitions, la loi stipule un certain nombre de mesures qui devraient être prises pour accélérer le développement des PME, notamment une simplification de la comptabilité et de la fiscalité, un traitement spécial pour les fournisseurs sur les marchés publics, une protection contre les contrôles abusifs, une aide au titre des biens immobiliers, ainsi qu'un soutien financier et consultatif. La loi elle-même ne définit pas de modalités hormis la définition des PME, et il fallait donc des textes législatifs supplémentaires décrivant les mesures spécifiques à prendre. Les choses n'ont guère avancé dans les mois qui ont suivi l'adoption de la loi sur le développement des PME, mais peu après son entrée en fonctions en mai 2008, le président Medvedev a signé un décret sur des mesures urgentes en vue d'éliminer les obstacles administratifs à l'entrepreneuriat qui nécessitaient un développement rapide de ce type de législation. Plusieurs initiatives législatives ont été mises en œuvre depuis lors. En juillet 2008 a été adoptée une loi conférant aux PME des droits préférentiels pour l'achat de biens d'État qu'elles ont en location depuis au moins trois ans. Une nouvelle loi entrée en vigueur le 1^{er} mai 2009 limite les inspections programmées des PME à une fois tous les trois ans, tandis qu'une inspection non programmée exige désormais une autorisation du Procureur général. La même loi instaure un mécanisme de notification pour 13 types d'activités marchandes, y compris le commerce

Encadré 5.2. Politique à l'égard des petites et moyennes entreprises (suite)

de détail, l'hôtellerie-restauration et l'édition. Parmi les autres mesures appliquées, on peut citer la réduction des tarifs d'accès au réseau électrique et l'extension aux achats municipaux du quota obligatoire de 10-2 % réservé aux petites entreprises.

Depuis que la crise a éclaté, le gouvernement a redoublé d'efforts pour soutenir les petites entreprises, l'objectif étant d'intégrer, dans le cadre du développement à moyen terme des PME, des mesures immédiates pour amortir les conséquences de la crise. Le gouvernement entend porter à 10.5 milliards RUB en 2009 les crédits budgétaires à l'appui des PME, notamment les subventions aux nouveaux entrepreneurs, le développement du microfinancement et les bonifications d'intérêt. L'État injectera 30 milliards RUB dans le capital de la *Vnesheconombank*, cette somme devant être utilisée pour financer les banques commerciales et toute une série d'entités financières non bancaires opérant avec les PME. D'autres mesures sont engagées, notamment la réduction de la liste de produits exigeant une certification, un soutien aux PME innovantes, un accès non-discriminatoire aux infrastructures gazières, etc. Le gouvernement s'emploiera en outre à améliorer la législation déjà adoptée, par exemple, en ce qui concerne les droits préférentiels des PME pour le rachat des locaux publics qu'ils occupent.

analogue existe dans quelques pays de l'OCDE, mais il conviendrait néanmoins de reconsidérer cette décision, d'autant qu'elle pourrait avoir un effet secondaire inopiné : pénaliser les nombreux résidents citoyens de l'ex-Union soviétique qui exploitent de petites entreprises en Russie.

La corruption endémique étouffe l'activité d'entreprise

Des procédures administratives excessivement complexes renforcent le pouvoir discrétionnaire au sein de la bureaucratie, ce qui facilite la corruption. La Russie figure au 147^e rang sur 180 pays dans l'indice de perception de la corruption 2008 de Transparency International, ce qui concorde avec ses lourdeurs administratives. C'est le plus mauvais résultat depuis huit ans pour la Russie, qui se trouve à égalité avec le Bangladesh, le Kenya et la Syrie, et c'est le signe que la corruption active et passive est si répandue qu'elle est perçue comme faisant normalement partie de l'activité économique²¹.

La lutte contre la corruption reste un défi majeur de la réforme. Face à cette difficulté, un Conseil anticorruption dirigé par le président Medvedev a été créé, et le Plan national de lutte contre la corruption a été approuvé en juillet 2008. Une série de projets de loi anticorruption ont été adoptés depuis, notamment la loi fédérale « sur la lutte contre la corruption » et divers amendements aux textes existants. Il faut se féliciter des initiatives législatives visant à renforcer le contrôle public des dirigeants politiques et des hauts fonctionnaires, notamment l'obligation de déclarer les revenus et le patrimoine financier des membres de leur famille, ainsi que des mesures destinées à prévenir et gérer les conflits d'intérêts. Renforcer la transparence et la responsabilité des institutions publiques contribuerait grandement à régler le problème de la corruption endémique. La réforme administrative doit diminuer le potentiel de corruption en réduisant au minimum l'incertitude et la prise de décision subjective au sein de l'administration publique. De nouvelles réductions de la pesanteur des procédures d'octroi de licences et d'autres procédures formelles réduiraient la possibilité pour les fonctionnaires d'extorquer des

pots-de-vin aux entreprises du secteur privé. Des réformes des services judiciaires et civils amélioreraient l'équité, la transparence et l'efficacité dans l'administration des réglementations restantes.

Point important, les efforts déployés afin de lutter contre la corruption ne peuvent pleinement porter leurs fruits que s'ils se répercutent du sommet de la hiérarchie jusqu'aux échelons inférieurs de l'administration. Des séminaires de formation, la rémunération en fonction des résultats et la promotion au mérite sont autant de mesures qui auraient un effet positif à cet égard.

Le désintérêt des autorités menace l'efficacité de la politique de la concurrence

Le désintérêt des autorités pour la concurrence transparaît dans le fait que, en 2007, 53 % des infractions au droit de la concurrence ont été commises par divers niveaux de l'administration russe. Ces infractions couvrent différentes pratiques, notamment le cumul des fonctions des autorités exécutives et des entités économiques, la passation d'accords anticoncurrentiels, les restrictions à la libre circulation des biens et le transfert d'actifs au secteur privé sans appel d'offres concurrentiel. Les violations ont été commises à raison de 80 % par les autorités régionales et municipales. Ces pratiques faussent les marchés et peuvent avoir un impact catastrophique sur la concurrence. Les infractions à la loi commises par les autorités régionales qui cherchent à protéger les marchés locaux de la concurrence externe constituent un obstacle administratif à l'entrée qui peut se traduire par des marchés monopolisés au niveau régional.

Plusieurs initiatives législatives mises en œuvre ces dernières années ont cherché à réduire les possibilités d'agissements anticoncurrentiels de la part des autorités. La loi de 2005 sur les marchés publics a favorisé la transparence des achats publics de biens et de services, en particulier en instaurant l'obligation de publier sur l'Internet des informations sur les soumissionnaires potentiels. Afin d'augmenter l'efficacité de l'utilisation des fonds publics et de prévenir les pratiques discriminatoires, la loi sur la concurrence de 2006 a instauré un contrôle antimonopole des aides d'État et municipales. La loi contient une liste exhaustive des types d'aides d'État considérées comme étant licites et exige que l'octroi de ces aides soit approuvé par l'autorité de la concurrence. Les amendements à la loi sur la concurrence adoptés en 2008 rendent obligatoire l'appel d'offres pour la plupart des transactions concernant des biens d'État. Ce sont là des évolutions positives, mais le fait que la plupart des infractions au droit de la concurrence commises par les autorités en 2007 étaient le fait de récidivistes donne à penser que les sanctions sont actuellement inadéquates. Il faut donc se féliciter des amendements proposés au Code administratif qui imposeraient des sanctions à l'encontre des fonctionnaires coupables d'infraction au droit de la concurrence – notamment des amendes et une interdiction d'exercer un emploi dans la fonction publique pendant une période pouvant aller jusqu'à trois ans.

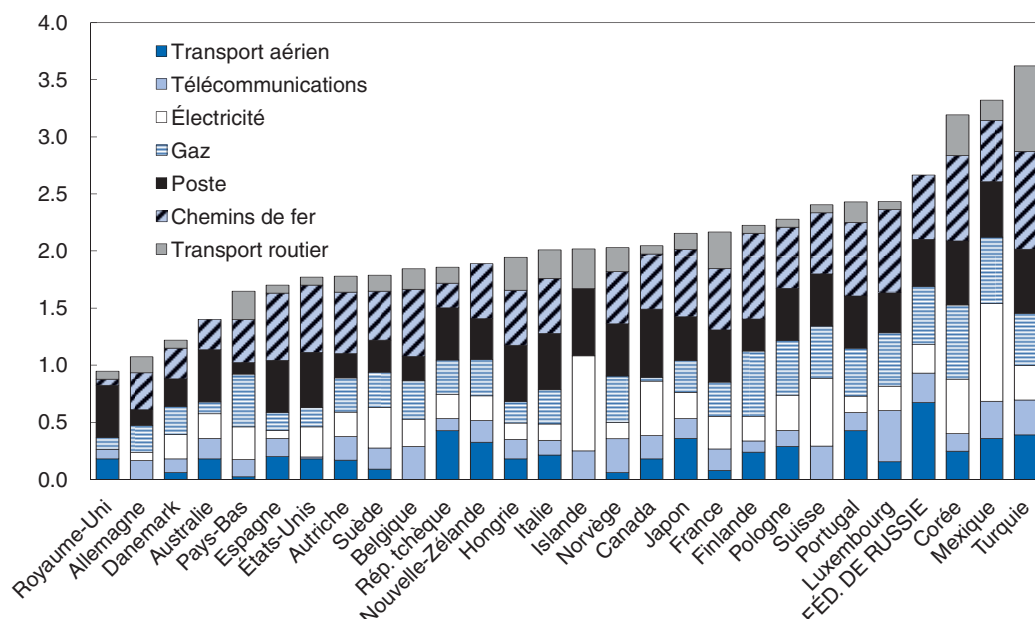
Le régime réglementaire varie beaucoup selon les secteurs de réseau

Pour certains secteurs de réseau, la Russie est relativement bien notée dans le système d'indicateurs RMP, qui donne des valeurs inférieures à la moyenne OCDE en 2007. Dans d'autres secteurs, en revanche, le régime réglementaire est considéré comme très restrictif (graphique 5.7).

Dans le secteur de l'électricité, depuis 2003, le gouvernement poursuit une stratégie de dégroupage et de privatisation partielle de l'opérateur en place, RAO-UES. Avant la réforme, ce secteur se caractérisait par une forte intégration verticale, RAO-UES contrôlant toutes

Graphique 5.7. Niveau et hétérogénéité de la réglementation dans les secteurs de réseau

Contribution de chaque secteur à l'indicateur global



Source : Indicateurs OCDE de la réglementation dans les secteurs de l'énergie, des transports et des communications.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650612146284>

les unités production d'énergie non nucléaire de grande capacité, 72 services d'utilité publique régionaux ayant des monopoles locaux sur la fourniture et la distribution d'électricité, et le système de transport (OCDE, 2004; OCDE, 2008b). Dans le cadre de la réforme, le réseau de transport de l'électricité et l'exploitation du système ont été séparés et confiés à deux entreprises distinctes, toutes deux détenues à 100 % par l'État. Les unités de production d'électricité ont été réparties dans plusieurs entreprises différentes, qui au départ appartenaient toutes à RAO-UES. À la fin de 2007, presque toutes les entreprises de production nouvellement créées étaient cotées en Bourse, et l'État et RAO-UES s'étaient défaits de certaines de leurs participations dans ces entreprises. À la fin de juin 2008, le désinvestissement de RAO-UES était complet et l'entreprise a cessé d'exister. On estime cependant qu'en 2008 l'État conservait entre un quart et un tiers de la capacité nationale de production d'électricité; il détenait notamment la totalité du capital de l'ensemble des centrales nucléaires (OCDE, 2008b); compte tenu des acquisitions récentes, la part de l'État dans les actifs de production dépasse désormais 50 % (Renaissance Capital, 2009).

Outre le dégroupage et la privatisation partielle, les politiques de formation des prix dans le secteur de l'électricité sont aussi en cours de réforme. Sur le marché de gros de l'électricité, 95 % des contrats entre distributeurs et entreprises de production sont réglementés par le Service fédéral des tarifs tandis que les 5 % restants se négocient sur un marché au comptant limité. Le gouvernement procède actuellement au relèvement des prix réglementés, afin de les rapprocher de ceux du marché et de supprimer la péréquation tarifaire. Il prévoit aussi de libéraliser les marchés de détail parallèlement au marché de gros, l'objectif étant que tous les prix de l'électricité soient fixés par le marché d'ici à 2014. Compte tenu des besoins actuels d'investissement et de la vigoureuse expansion attendue

de la demande, la participation du secteur privé dans le secteur de l'électricité s'impose, ce qui signifie que ce programme de réforme doit être respecté ou, mieux, accéléré²².

Le marché de la téléphonie mobile est aussi raisonnablement bien réglementé, avec peu d'obstacles à l'entrée. Il se compose principalement d'entreprises privées, dont certaines comportent une participation étrangère. Dans plusieurs cas, ces entreprises ont réussi à étendre leurs activités dans la Communauté d'États indépendants²³. Contrairement aux télécommunications mobiles, le marché de la téléphonie fixe reste sous le contrôle de l'État. L'opérateur public verticalement intégré, Svyazinvest, a des participations qui lui confèrent le contrôle de sept entreprises régionales de téléphonie fixe et dans Rostelcom, qui détient un monopole pour les communications internationales et à longue distance. La privatisation de Svyazinvest est en discussion depuis longtemps, mais jusqu'ici le gouvernement a maintenu le monopole. L'ouverture à la concurrence du marché des télécommunications a procuré de grands avantages dans la plupart des pays de l'OCDE et devrait être menée à bien en Russie.

Dans un certain nombre d'autres secteurs de réseau, l'État consent très peu d'efforts pour faire jouer la concurrence. Le cadre réglementaire du secteur du gaz, par exemple, est devenu, ces dernières années, moins propice à l'ouverture à la concurrence. En 2005, l'État a accru sa participation dans Gazprom afin d'en prendre le contrôle. En même temps, Gazprom a poursuivi une politique active d'acquisition, qui s'étend bien au-delà de ses activités de base, et a accentué sa domination sur le marché intérieur. Gazprom bénéficie d'un monopole sur le réseau de transport du gaz ainsi que sur les exportations de gaz. Dans plusieurs secteurs de transport, les problèmes de concurrence restent monnaie courante. Dans le domaine du transport aérien, la plupart des lignes internationales sont desservies par un seul opérateur dont les tarifs, le nombre de vols et les créneaux d'atterrissage sont fixés à l'avance. Le marché du fret aérien reste hautement concentré. Les marchés de transport urbain de passagers sont habituellement dominés par des transporteurs locaux qui jouissent d'un monopole offert par les autorités municipales, pour lesquelles les droits de licence sont une source de recettes. Malgré des réformes antérieures dans le transport ferroviaire, un certain nombre de problèmes, comme la péréquation tarifaire entre les services de transport de fret et de passagers, continuent de faire obstacle à l'entrée d'entreprises privées. Développer l'infrastructure de transport aiderait à éliminer les obstacles aux échanges intra-régionaux et à élargir les marchés.

Le Service fédéral antimonopole fait état d'un grand nombre d'infractions au droit de la concurrence dans les secteurs d'infrastructure. Ce facteur, conjugué à un niveau élevé de participation de l'État dans plusieurs secteurs et monopoles régionaux, impose une réglementation forte et indépendante. Même s'il existe des organismes de réglementation dans un certain nombre de secteurs, ils dépendent presque toujours du ministère de tutelle du secteur qu'ils réglementent. De plus, dans bien des cas, le ministère peut donner des instructions au régulateur et inverser ses décisions. Dans les secteurs d'infrastructure comportant un élément monopolistique, tout autant que la séparation entre la fonction actionnariale et les ministères d'exécution, la séparation entre la fonction réglementaire et les fonctions d'actionnariat et de décision est une importante condition préalable à remplir pour obtenir des marchés efficaces, attirant une participation accrue du secteur privé et réduisant la prime de risque exigée par les investisseurs privés.

Les instances de régulation indépendantes doivent parvenir tout à la fois à promouvoir les gains d'efficacité et à attirer les investisseurs, tout en protégeant les

consommateurs des possibles abus liés aux positions de monopole et en abritant les entreprises des ingérences politiques. Ce n'est pas une tâche facile et il n'est pas sans risque de déléguer les pouvoirs réglementaires à des organismes indépendants. Ces derniers peuvent, par exemple, ralentir les changements structurels ou se laisser séduire par des entreprises du secteur et ne plus avoir une vision globale du marché. Pour atténuer ces risques et engranger les bénéfices escomptés d'un cadre réglementaire de haut niveau, les instances indépendantes doivent s'appuyer sur des cadres institutionnels appropriés, s'inscrivant dans une forte gouvernance. L'indépendance doit aller de pair avec la responsabilité, la stabilité et l'expertise. La responsabilité suppose que le processus de prise de décision soit transparent et soumis à un dispositif de règles de procédure claires et simples, ainsi qu'à des vérifications et des équilibres, avec des possibilités d'audiences publiques et des mécanismes de recours. Dans les pays de l'OCDE, c'est lorsque leur indépendance et leur rôle sont explicités dans un statut distinct comportant des fonctions et des objectifs bien définis que les organismes de régulation sont les plus efficaces et les plus crédibles.

Améliorer le cadre de la politique de la concurrence

Le cadre de la politique de la concurrence s'est amélioré régulièrement ces dernières années. En 2007, le Service fédéral antimonopole s'est vu conférer les pouvoirs de négocier les amendes et d'accorder la clémence dans la lutte contre les ententes, pouvoirs qui sont devenus pratique courante dans un certain nombre de pays de l'OCDE. Par ailleurs, étant donné qu'en 2007 43 % des infractions au droit de la concurrence avaient été commises par des récidivistes, les pénalités pour entorse à la législation ont été nettement majorées et sont désormais calculées en pourcentage (de 1 à 15 %) du chiffre d'affaires réalisé par l'entreprise en infraction sur le marché où le droit a été enfreint. Compte tenu de la faiblesse générale de la concurrence sur les marchés de produits russes, toutes ces évolutions sont positives. Cependant, si l'on veut que le Service fédéral antimonopole remplisse efficacement le rôle important qui est le sien, il faudra aussi renforcer son pouvoir opérationnel afin de permettre un plus grand recours aux inspections et au recueil d'éléments de preuve physiques dans les affaires antitrust.

La politique de la concurrence ne se limite pas à sévir contre les monopoles, les fusions et les pratiques anticoncurrentielles dans le secteur des entreprises. En particulier, le cadre d'action doit être conçu de telle sorte que les politiques proposées par les autorités soient compatibles avec des marchés concurrentiels. Une difficulté supplémentaire, dans le cas de la Russie, est de veiller à ce que les différentes branches de l'administration publique soient assujetties au droit de la concurrence et respectent la législation. Il serait utile, à cet égard, de mettre en place une politique assurant la prise en compte, par tous les niveaux d'administration et organismes de réglementation économique, de la dimension concurrentielle dans la formulation de leur stratégie.

La mise en place de telles dispositions serait un événement marquant. Un dispositif correctement conçu pour promouvoir une concurrence libre et équitable sur les marchés rendrait prioritaire l'élimination des obstacles à l'entrée, instaurerait la neutralité concurrentielle entre les entreprises du secteur public et du secteur privé, établirait des régimes d'accès aux réseaux, imposerait des justificatifs et des notifications en cas de nécessité de déroger aux principes de concurrence, et ferait obligation à tous les organismes publics d'entreprendre un audit concurrentiel de toutes les politiques en vigueur et proposées. On l'a vu plus haut, une politique de la concurrence doit aussi définir

le cadre général pour la réglementation des secteurs d'infrastructure comportant des éléments de monopole. Un programme visant à réduire les infractions à la législation antitrust qui sont le fait des administrations fédérale et locales devrait aussi être mis en œuvre et les activités de mise en conformité du Service fédéral antimonopole devraient être intensifiées tandis que l'administration devrait être sensibilisée aux avantages de la concurrence. La mise en œuvre d'une politique allant dans ce sens prouverait l'engagement des autorités à faire appliquer la concurrence et signalerait de façon crédible que les objectifs de la politique en matière de réglementation ne changeront pas.

En dépit de certaines améliorations, les obstacles au commerce et à l'investissement international restent élevés

L'évolution économique à long terme de la Russie dépend pour beaucoup de sa capacité d'innover en adoptant des techniques de production et du savoir-faire développés à l'étranger. Le commerce international et l'investissement direct étranger encouragent l'un et l'autre les entreprises nationales à intégrer des technologies étrangères dans leur processus de production, facilitant ainsi la diffusion technologique. De même, les filiales étrangères ont généralement une plus forte intensité de capital et de compétences et investissent davantage dans les activités de recherche-développement que les entreprises nationales opérant dans la même branche d'activité (Keller, 2004; Keller et Yeaple, 2003). De ce fait, les filiales étrangères ont tendance à se développer plus rapidement et à apporter une contribution directe plus importante à la croissance de la productivité que les entreprises nationales (Criscuolo, 2005) et les pays qui sont plus ouverts sur l'extérieur connaissent une expansion plus vigoureuse que ceux qui sont relativement fermés (Srinivasan et Bhagwati, 1999). Cependant, malgré les avantages potentiels de l'ouverture internationale, l'indicateur des obstacles au commerce et à l'investissement international fait apparaître un degré élevé de restrictivité dans tous les secteurs en Russie en comparaison des pays de l'OCDE (tableau 5.4). Une intégration plus poussée dans l'économie mondiale par le biais d'une intensification des échanges et de l'IDE non seulement améliorerait directement la performance de l'économie russe mais constituerait un important catalyseur pour la réforme intérieure en cours. C'est pourquoi il faut activer les négociations en vue de l'adhésion de la Russie à l'OMC et à d'autres accords bilatéraux et internationaux²⁴.

Tableau 5.4. **Obstacles au commerce et à l'investissement international, 2008**

	Russie	Moyenne OCDE	Économies de marché émergentes de l'OCDE ¹	Zone euro ²	États-Unis
Obstacles au commerce et à l'investissement	3.11	0.59	1.04	0.50	0.18
Obstacles explicites au commerce et à l'investissement	2.62	0.99	1.70	0.87	0.37
Obstacles aux participations étrangères	3.50	1.29	1.68	1.38	1.11
Procédures discriminatoires	1.38	0.54	1.09	0.24	0.00
Droits de douane	3.00	1.13	2.33	1.00	0.00
Autres obstacles	3.60	0.18	0.38	0.13	0.00
Obstacles réglementaires.	3.60	0.18	0.38	0.13	0.00

1. Corée, Hongrie, Mexique, Pologne, République tchèque, Turquie.

2. Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal.

Note : L'échelle est graduée de 0 (indice le moins restrictif) à 6 (indice le plus restrictif).

Il faut réduire et simplifier les obstacles tarifaires

Depuis la suppression du monopole de l'État sur le commerce extérieur en 1992, les droits de douane ont progressivement remplacé les obstacles non tarifaires comme principal instrument de réglementation des échanges. Cela a accru la transparence des obstacles au commerce et éliminé des possibilités de corruption. Dans le cadre de sa demande d'adhésion à l'OMC, la Russie a aussi accéléré l'harmonisation de sa réglementation commerciale avec les normes internationales. Cependant, la tendance à la libéralisation des échanges se heurte à une vive résistance de la part des administrations et des groupes d'influence sectoriels. Comme dans les autres pays, cette résistance est particulièrement difficile à contrer en période de récession économique, comme en témoigne la récente forte hausse des droits de douane appliqués par la Russie aux importations de voitures.

Il est difficile d'évaluer la structure du système de droits de douane de la Russie en raison de l'utilisation généralisée d'un système tarifaire combiné dans lequel les biens importés sont soumis à un droit *ad valorem* ou à un droit spécifique, le plus élevé des deux étant retenu. Shepotylo et Tarr (2007) estiment que la Russie compte plus de 11 000 lignes tarifaires, dont environ 1 700 sont assujetties au régime « combiné ». Compte tenu de cette structure tarifaire, les auteurs concluent que les droits de douane moyens ont augmenté de 2001 à 2003 mais sont ensuite restés à peu près stables, entre 13 et 14.5 %, jusqu'en 2005. Ce taux moyen est un peu plus élevé que dans la plupart des autres pays à revenu intermédiaire et nettement supérieur à ceux en vigueur dans presque tous les pays de l'OCDE. De plus, malgré la mise en œuvre d'un programme visant à simplifier la structure tarifaire en 2000-01, la dispersion des taux s'est aussi accrue sensiblement depuis le début des années 2000, dénotant une structure moins uniforme.

Des exemptions généralisées et la variabilité de la structure tarifaire se traduisent par une affectation inefficace des ressources²⁵. De surcroît, une diversité accrue de la structure tarifaire encourage le lobbyisme et la recherche de rente et, dans le contexte russe, ouvre la porte à la corruption. *Outre les gains que procurent des droits de douane moyens moins élevés, l'adoption d'un taux unique améliorerait considérablement l'efficacité.*

Une réduction des obstacles à l'IDE accroîtrait la productivité

Compte tenu de l'abondance de ses ressources naturelles et de l'étendue de son marché intérieur, la Russie a un important potentiel d'attraction de l'IDE. Depuis 2003, les entrées d'IDE sont en forte augmentation, ayant plus que doublé en 2006, et la Russie est maintenant l'une des principales destinations de l'IDE dans le monde. Près de la moitié des entrées d'IDE sont concentrées dans le secteur extractif et minier. Dans une enquête de la CNUCED portant sur 2007-08, la Fédération de Russie est classée au 4^e rang des destinations les plus attractives pour l'IDE, après la Chine, l'Inde et les États-Unis (CNUCED, 2007).

Même si les entrées d'IDE ont été vigoureuses jusqu'à une période récente, les restrictions aux participations étrangères sont jugées élevées en Russie par rapport aux pays de l'OCDE. Cela tient, pour partie, à la promulgation de la loi sur les secteurs stratégiques, qui est entrée en vigueur en mai 2008. Cette loi définit 42 secteurs dans lesquels le contrôle par des investisseurs étrangers nécessite une autorisation préalable d'une commission gouvernementale (encadré 5.3). Bien que cette loi accroisse la

Encadré 5.3. Loi de 2008 sur les industries stratégiques

La loi fédérale longtemps attendue sur les « procédures auxquelles sont soumis les investissements étrangers dans les entreprises d'importance stratégique pour la défense nationale et la sécurité de l'État » est entrée en vigueur en mai 2008. Elle prévoit l'autorisation préalable du gouvernement pour les acquisitions étrangères qui se traduiraient par une participation étrangère égale ou supérieure à 50 % au capital d'une société opérant dans l'un des 42 secteurs considérés comme stratégiques. Le seuil de participation étrangère est abaissé à 25 % si l'investisseur étranger est une société à capitaux publics, et à 10 % dans le cas d'un investissement étranger dans une société de prospection et d'extraction de produits minéraux (5 % si l'investisseur étranger est une entreprise à capitaux publics). Les 42 secteurs stratégiques comprennent les activités se rattachant à la défense, les secteurs de haute technologie et à double vocation, civile et militaire (technologies liées à l'espace, aéronautique et activités faisant intervenir l'énergie nucléaire et les substances radioactives) ainsi que les services de communication avec le public (radio, télévision et impression). En outre, la loi s'applique aux monopoles naturels tels que définis par la réglementation russe, sauf l'électricité, le chauffage urbain et les services postaux.

La commission de 16 membres qui conduit la procédure d'autorisation est présidée par le Premier ministre et compte parmi ses membres plusieurs ministres et dirigeants d'organismes publics, en particulier le Service fédéral de sécurité et le Service fédéral antimonopole, lequel est également chargé de l'application des décisions de la commission. Après dépôt de la demande et examen par le Service fédéral de sécurité, la commission a trois mois pour se prononcer, ce délai pouvant être prorogé de trois mois supplémentaires.

En faisant adopter la loi sur les secteurs stratégiques, le gouvernement russe s'est efforcé de remédier à une préoccupation commune à de nombreux autres pays : protéger les intérêts essentiels en matière de sécurité. Il a aussi répondu à une attente des investisseurs étrangers, qui souhaitaient que le régime antérieur d'autorisation au cas par cas soit remplacé par des règles claires. En définissant les secteurs et le volume des opérations étrangères visées et en codifiant les conditions d'autorisation, la législation russe est conforme à l'impératif de transparence et de prévisibilité, l'un des trois grands principes de bonne politique recensés lors des discussions en cours avec l'OCDE au sujet des mesures répondant aux objectifs essentiels en matière de sécurité.

Mais la législation russe diffère sur plusieurs points importants des meilleures pratiques préconisées par l'OCDE. Le champ d'application de la loi russe est bien plus large que la législation en vigueur dans les pays de l'OCDE, qui limitent les intérêts essentiels en matière de sécurité à la protection de la défense nationale, de l'ordre public et de la santé publique. Au lieu de fixer des seuils monétaires pour les investissements étrangers, comme le font les pays de l'OCDE qui appliquent des mécanismes de filtrage, la Russie retient la part du capital détenue par les investisseurs étrangers, différenciée selon la catégorie d'investisseurs et selon le secteur. Outre qu'il impose de sévères restrictions à l'investissement étranger dans certains secteurs, en particulier la prospection et l'extraction des produits minéraux, un dispositif aussi complexe risque d'être considéré comme très contraignant et de décourager ainsi les investisseurs étrangers potentiels. De plus, puisqu'il peut y avoir prorogation, le délai de notification des décisions est plus long en Russie que dans les pays de l'OCDE qui appliquent un régime d'évaluation préalable.

Sous sa forme actuelle, la nouvelle loi ne comporte aucune disposition concernant la publication des décisions d'autorisation. Plusieurs pays de l'OCDE, en particulier l'Australie et les États-Unis, ont mis en place un mécanisme *ex post* donnant des informations sur le nombre de demandes reçues et la proportion d'autorisations accordées.

1. Pour un commentaire plus détaillé de cette loi, voir OCDE, *Investment Policy Review of the Russian Federation : Strengthening the Policy Framework for Investment*, chapitre 2, OCDE, Paris, juillet 2008.
2. Liberté de l'investissement, sécurité nationale et industries « stratégiques » : rapport d'étape du Comité de l'investissement de l'OCDE, disponible à www.oecd.org/daf/investment/foi.

Encadré 5.4. **Recommandations d'action pour la réforme des marchés de produits et de services de la Russie**

Réduire l'ingérence politique dans le fonctionnement des entreprises d'État et des entreprises du secteur privé :

- « Dégrouper » les objectifs non commerciaux des entreprises d'État et les rattacher au ministère compétent. Tous autres objectifs non commerciaux que les entreprises d'État sont tenus de réaliser doivent faire l'objet d'un mandat clair défini par la loi ou la réglementation.
- Améliorer les normes de transparence et de divulgation d'informations dans les entreprises d'État. Supprimer toutes les exemptions, explicites ou implicites, aux diverses lois qui sont accordées aux entreprises d'État, et assujettir ces dernières aux principes ordinaires de comptabilité et de communication financière.
- Une fois que le gouvernement d'entreprise aura été amélioré, intensifier le programme de privatisation. Dans les secteurs de réseau se caractérisant par un élément monopolistique, veiller à ce que la réglementation soit compatible avec la propriété privée avant la privatisation.
- Réviser et réduire la liste d'entreprises pour lesquelles la privatisation nécessite l'approbation du président.
- Céder les actions spécifiques détenues dans les entreprises d'État et les entreprises privées, accroître l'indépendance des représentants de l'État et accélérer la nomination de directeurs indépendants aux conseils d'administration des entreprises d'État.

Réduire les obstacles à l'entrepreneuriat et intensifier la concurrence :

- Poursuivre la réforme de l'administration publique et réduire la paperasserie. Améliorer la transparence et la responsabilité de l'administration publique.
- Réduire au minimum l'incertitude et la nécessité de prendre des décisions subjectives dans l'administration publique de manière à limiter les possibilités de corruption.
- Créer un département qui sera chargé de faciliter l'ensemble de ces travaux et d'assurer la coordination entre les différentes branches de l'administration. Ce département réalisera aussi des analyses d'impact de la réglementation afin d'évaluer de nouvelles propositions importantes en matière de réglementation.
- Mettre en place un système d'autorisation tacite permettant à l'investisseur d'obtenir automatiquement une autorisation si le service compétent ne lui fait pas connaître sa réponse avant l'expiration du délai légal.
- Corriger les faiblesses du système fiscal et du régime de financement régional afin de mettre un terme à la dépendance des collectivités locales à l'égard d'un nombre limité d'entreprises locales en matière de recettes.
- Augmenter les pouvoirs opérationnels du Service fédéral antimonopole.
- Dans les secteurs de réseau, poursuivre la séparation des segments concurrentiel et monopolistique et supprimer les obstacles à l'entrée. Développer la capacité des organismes de régulation et les rendre plus puissants.
- Mettre en œuvre une politique générale de la concurrence afin de favoriser une concurrence libre et loyale sur le marché.

Encadré 5.4. **Recommandations d'action pour la réforme des marchés de produits et de services de la Russie** (suite)

Libéraliser les régimes du commerce extérieur et de l'investissement étranger :

- Abaisser les obstacles à l'IDE et les droits de douane.
- Préparer le passage à un taux de droit de douane uniforme.
- Renforcer l'ouverture et la prévisibilité du régime d'investissement étranger. Revoir la liste des secteurs stratégiques.
- Assurer des conditions égales de concurrence entre les entreprises nationales et étrangères pour les marchés publics et l'accès aux subventions.
- Envisager d'adopter des dispositions visant à encourager les organismes de régulation à utiliser, chaque fois que c'est possible et approprié, des normes et des procédures de certification harmonisées au plan international et à éviter de restreindre inutilement les échanges.

transparence et s'applique moins au cas par cas que le régime précédent, sa couverture sectorielle est plus vaste et les délais de notification sont plus longs que ne le recommande l'OCDE (OCDE, 2008b).

L'émergence de grands conglomérats d'État ayant une position dominante sur le marché fait aussi obstacle aux entrées d'IDE. La possibilité pour les investisseurs étrangers d'acquérir une participation dans ces conglomérats ou de prendre part aux marchés publics dans les secteurs qu'ils occupent est strictement limitée. On observe aussi des différences de traitement à l'égard des entreprises étrangères en ce qui concerne les marchés publics et l'éligibilité aux aides publiques. Enfin, les indicateurs RMP signalent aussi l'absence de dispositions encourageant les organismes de régulation à utiliser les normes et procédures de certification harmonisées au plan international ou à éviter de restreindre inutilement les échanges.

En dépit d'obstacles explicites à l'IDE, le cadre réglementaire global en Russie constitue peut-être la principale entrave à un afflux plus important d'IDE. Il ressort d'une masse grandissante d'études que le cadre réglementaire est un déterminant clé de l'IDE. Comme le montrent Nicoletti *et al.* (2003), des politiques de réglementation qui restreignent l'accès aux marchés d'une manière ou d'une autre influent négativement sur la part de l'IDE dans les pays de l'OCDE. Conway *et al.* (2006) constatent aussi que la part d'emploi des filiales étrangères dans le secteur manufacturier est plus élevée dans les pays dont les marchés de produits sont soumis à une réglementation plus libérale. En conséquence, réduire l'ingérence de l'État dans l'activité économique et procéder aux réformes nécessaires dans les domaines de l'administration et de la réglementation accroîtrait non seulement l'investissement national et la productivité mais aussi la participation d'investisseurs étrangers dans la Fédération de Russie.

Notes

1. Pour un résumé des récentes enquêtes sur le climat des affaires en Russie, voir OCDE (2008).
2. Pour une description détaillée des indicateurs RMP et des résultats concernant les pays de l'OCDE, voir Nicoletti *et al.* (2000), Conway *et al.* (2005) et Wölfl *et al.* (2009). On trouvera dans Conway *et al.* (2009) une description complète de la méthode d'établissement des indicateurs RMP pour la Russie.

3. De par leur conception, tous les indicateurs du système RMP s'échelonnent de 0 (degré le moins restrictif pour la concurrence) à 6 (degré le plus restrictif).
4. Calculée sur la base de 119 marchés pour lesquels des données sont fournies par Rosstat pour 2001 et 2007. Les taux de concentration sont calculés à l'aides des méthodologies HHI et CR3. Un secteur hautement concentré est défini comme un secteur dans lequel l'indice de Herfindahl-Hirschmann (IHH) est supérieur à 2000.
5. Selon le Service fédéral antimonopole, les secteurs où la cartellisation pose le plus de problèmes sont les secteurs suivants : commerce de gros et de détail des produits pétroliers, agriculture et commerce de détail, banque (crédit à la consommation), industrie pharmaceutique, matériaux de construction, métallurgie et industrie chimique.
6. Un autre obstacle majeur, du point de vue des entreprises, est le coût élevé du transport.
7. Voir Nicoletti et Scarpetta (2003) et Conway *et al.* (2006). Une concurrence accrue sur les marchés de produits peut aussi contribuer à la croissance du PIB par habitant en développant l'emploi (Blanchard et Giavazzi, 2003; Nicoletti et Scarpetta, 2005). Avec l'assouplissement des restrictions et l'intensification de la concurrence, les entreprises recueillent des rentes moins élevées sur les marchés de produits, l'activité se développe et les taux d'emploi tendent à augmenter. Cependant, dans certaines grandes entreprises, en particulier dans les secteurs de réseau, où les réglementations précédentes conduisaient à des effectifs pléthoriques, l'emploi peut pâtir de la déréglementation.
8. Arnold *et al.* (2008) constatent que l'effet négatif de la réglementation anticoncurrentielle sur l'efficacité de l'affectation des ressources est particulièrement marqué dans les secteurs à forte intensité de TIC qui ont un potentiel élevé d'exploitation de nouvelles technologies à usage général.
9. Pour une revue récente des études théoriques et économétriques sur les effets de la concurrence sur l'innovation, voir Aghion et Griffith (2005).
10. En conséquence, une menace accrue d'entrée creuse les écarts entre entreprises du point de vue de la performance et du chiffre d'affaires. Un certain nombre d'études économétriques montrent qu'une concurrence plus forte accentue l'hétérogénéité des résultats des entreprises. Aghion *et al.* (2005) observent que la libéralisation de l'entrée (suppression des licences) dans les États indiens a conduit à une inégalité plus marquée de la production, de la productivité de la main-d'œuvre et de la productivité totale des facteurs dans le secteur. Sabirianova *et al.* (2005) confirment aussi les effets hétérogènes de l'entrée de concurrents sur la performance des entreprises industrielles en Russie et en République tchèque. Arnold *et al.* (2008) constatent que l'accentuation de l'hétérogénéité de la performance des entreprises résultant de la libéralisation vaut aussi dans les pays de l'OCDE.
11. Voir Nicoletti *et al.* (2003), Conway *et al.* (2006).
12. Les résultats de tous les indicateurs élémentaires pour la Russie par rapport à ceux des pays membres et non membres de l'OCDE sont donnés dans l'annexe.
13. On peut citer comme exemples l'United Aircraft Construction Corporation et l'United Shipbuilding Corporation.
14. Les six nouvelles entreprises d'État créées en 2007 sont : la Banque de développement (Vnesheconombank), Rosnanotekh, Rostekhnologii, Rosatom, Olimpstroï et le Fonds d'aide à la réforme du logement et des services d'utilité publiques. L'organisme d'assurance des dépôts a aussi été établi comme entreprise d'État, en 2004, et une entité qui était auparavant chargée de gérer les actifs des banques tombées en faillite par suite de la crise de 1998 a été ensuite démantelée. Il n'a pas été créé de nouvelles entreprises d'État depuis 2007. Voir Sprenger (2008) pour une description plus détaillée.
15. Le Service fédéral des statistiques d'État utilise la classification suivante pour les régimes de propriété : entités entièrement contrôlées par l'État; entreprises d'économie mixte russes; entreprises privées russes; entreprises étrangères et coentreprises. Les entités contrôlées par l'État comprennent les administrations publiques et les entreprises d'État : dans la mesure du possible, les données présentées dans l'Étude font la distinction entre ces deux catégories. La catégorie des entreprises d'économie mixte ne distingue pas entre les participations d'État majoritaires et minoritaires. La catégorie des coentreprises peut inclure des entreprises ayant à la fois des capitaux publics et des capitaux étrangers. Les entreprises contrôlées par des entreprises d'État sont classées parmi les entreprises privées. Sur la base de cette classification, certaines grandes sociétés contrôlées par l'État ne figurent ni dans la catégorie des entreprises à capitaux entièrement publics ni dans celle des entreprises d'économie mixte. On citera notamment

Gazprom, la plus grande entreprise russe, Gazprom Neft, filiale du groupe Gazprom, et Rosneft, l'une des plus grandes entreprises du secteur pétrolier en Russie.

16. Cité dans Sprenger (2008).
17. Cette hausse est due à une augmentation des participations publiques minoritaires, qui sont devenues participations majoritaires (à l'exemple de Gazprom, première entreprise de Russie par la capitalisation boursière), les entreprises privées étant rachetées par des entreprises d'État, et les grandes entreprises d'État procédant à des émissions en souscription publique sur le marché primaire.
18. Kochetygova *et al.* (2005) constatent que le déficit de transparence dans les entreprises d'État russes est plus grave que dans les 10 plus grandes entreprises russes cotées en Bourse et bien plus grave que dans les entreprises publiques d'Europe occidentale et d'Amérique du Nord. Ils indiquent aussi que la politique de divulgation d'informations des entreprises d'État russes est sujette à des entorses ponctuelles à des moments critiques, ce qui se répercute largement sur la stratégie et la performance des entreprises. Ces entorses se produisent habituellement lorsque les intérêts de parties prenantes importantes sont menacés et elles sapent la capacité de la Russie d'attirer des capitaux à des taux concurrentiels, de mettre en place des institutions efficaces et dignes de confiance et de maximiser sa croissance économique.
19. Les entreprises unitaires sont assujetties à la Loi sur les entreprises régionales et municipales. Elles ne divulguent généralement pas d'informations financières mais sont contrôlées par la Cour des comptes de la Fédération de Russie. Elles n'ont que des droits limités sur leurs actifs fixes et de nombreux types d'opérations auxquelles elles procèdent nécessitent l'approbation de l'organisme public correspondant.
20. Une série de lois fédérales adoptées au cours de cette période ont simplifié les règles et procédures concernant l'entrée de nouvelles entreprises et allégé les charges administratives pour les entreprises existantes. Voir OCDE (2002a), OCDE (2006), Yakovlev et Zhuravskaya (2008).
21. Voir OCDE (2006) pour une vue d'ensemble des autres indicateurs disponibles sur la corruption.
22. Une description complète de la réforme dans le secteur de l'électricité est donnée dans l'annexe 5.A1.
23. Ainsi, MTS, premier opérateur russe de téléphonie mobile, contrôle les principaux opérateurs mobiles d'Ukraine, du Bélarus et d'Ouzbékistan.
24. La Russie est actuellement la plus grande économie qui ne soit pas membre de l'OMC.
25. Voir Tarr (2002) pour une analyse des avantages d'une structure tarifaire uniforme.

Bibliographie

- Agence internationale de l'énergie (2005), *Russian Electricity Reform: Emerging Challenges and Opportunities*, AIE, Paris.
- Aghion, P., M. Dewatripont et P. Rey (1999), « Competition, Financial Discipline and Growth », *Review of Economic Studies*, 66, 825-852.
- Aghion, P., Carlin, W. et M. Schaffer (2002), « Competition, Innovation and Growth in Transition: Exploring the Interaction between Policies », *William Davidson Working Papers*, n° 501, www.wdiumich.edu/files/Publications/%20Working%20Papers/wp501.pdf.
- Aghion, P. et R. Griffith (2005), *Competition and Growth*, The MIT Press, Cambridge, MA.
- Aghion, P. *et al.* (2005), « Entry Liberalization and Inequality in Industrial Performance », *Journal of the European Economic Association*, Papers and proceedings, 3(2-3):291-302.
- Aghion, P. et E. Bessonova (2006), « On Entry and Growth: Theory and Evidence », *Revue de l'OFCE*, 2006/3, n° 97 bis.
- Arnold, J., G. Nicoletti et S. Scarpetta (2008), « Regulation, Allocative Efficiency and Productivity in OECD countries: Industry and Firm-level evidence », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 616, OCDE, Paris.
- Bessonova, E., K. Kozlov et K. Yudaeva (2003), « Trade Liberalization, Foreign Direct Investment and Productivity of Russian Firms », paper prepared for a CEFIR conference, *Negotiating Russia's WTO accession: strategic lessons from multilateral trade liberalization and club enlargement*.

- Bessonova, E. (2009), « Competition, Foreign Investment and the Efficiency of Russian Industrial Firms », *polycopié*.
- Blanchard, O. et F. Gavazzi (2003), « Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 3, pp. 879-907.
- Brown, D. et J. Earle (2000), « Competition and Firm Performance: Lessons from Russia », *CEPR Discussion Papers*, n° 2444, mai 2000.
- Carlin, W. et al. (2001), « Competition and Enterprise Performance in Transition Economies: Evidence from a Cross-Country Survey », *CEPR Discussion Papers*, n° 2840.
- CNUCED (2007), *World Investment Report 2007*, p. 30, CNUCED, New York/Genève, 2007.
- Conway, P., V. Janod et G. Nicoletti (2005), « Product Market Regulation in OECD countries : 1998 to 2003 », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 419, OCDE, Paris.
- Conway, P. et al. (2006), « Réglementation des marchés de produits et convergence de la productivité », *Revue économique*, n° 43, pp. 39-76, OCDE, Paris, www.oecd.org/dataoecd/62/31/40505949.pdf.
- Conway, P., T. Lysenko et G. Barnard (2009), « Product Market Regulation in Russia », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, OCDE, Paris.
- Crisuolo, C. (2005), « The Contribution of Foreign Affiliates to Productivity Growth: Evidence from OECD Countries », *Documents de travail STI*, 2005/8, OCDE, Paris.
- Gorodnichenko, Y., J. Svejnar et K. Terrell (2008), « Globalization and innovation in emerging markets », *NBER Working Papers*, n° 14481.
- Keller, W. (2004), « International Technology Diffusion », *Journal of Economic Literature*, vol. XLII, pp. 752-82, septembre 2004.
- Keller, W. et S. Yeaple (2003), « Multinational Enterprises, International Trade and Productivity Growth: Firm Level Evidence from the United States », *IMF Working Papers*, 248.
- Kikeri, S. et J. Nellis (2004), « An Assessment of Privatization », *The World Bank Research Observer*, vol. 19, n° 1.
- Kochetygova, J. et al. (2005), « Transparency And Disclosure By Russian State-Owned Entreprises », *Standard & Poor's Governance Services*, document établi pour la table ronde sur le gouvernement d'entreprise organisée par l'OCDE à Moscou, 3 juin 2005, www.oecd.org/dataoecd/9/59/35175841.pdf.
- Meggison, W. et J. Netter (2001), « From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization », *Journal of Economic Literature*, vol. 39, n° 2, pp. 321-89.
- Nicoletti, G., S. Scarpetta et O. Boylaud (2000), « Summary Indicators of Product Market Regulation with an Extension to Employment Protection Legislation », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 226, OCDE, Paris, www.oecd.org/dataoecd/21/13/1880867.pdf.
- Nicoletti, G. et S. Scarpetta (2003), « Regulation, productivity and growth », *Economic Policy*, vol. 36, pp. 11-72.
- Nicoletti, G. et al. (2003), « L'influence des politiques sur les échanges et l'investissement direct étranger », *Revue économique*, n° 36, OCDE, Paris, www.oecd.org/dataoecd/22/2/33638319.pdf.
- Nicoletti, G. et S. Scarpetta (2005), « Product Market Reforms and Employment in OECD Countries », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 472, OCDE, Paris.
- OCDE (2002a), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2002b), *Politiques de régulation dans les pays de l'OCDE : De l'interventionnisme à la gouvernance de la régulation*, OCDE, Paris.
- OCDE (2004), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005a), *Gouvernance des entreprises publiques : Panorama des pays de l'OCDE*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005b), *Lignes directrices de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques*, OCDE, Paris.
- OCDE (2005c), *Examens de l'OCDE de la réforme de la réglementation : Russie, établir des règles pour le marché*, OCDE, Paris.
- OCDE (2006), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie*, OCDE, Paris.
- OCDE (2007), *Études économiques de l'OCDE : évaluation économique de l'Ukraine*, OCDE, Paris.

- OCDE (2008a), *Measuring Entrepreneurship: a Digest of Indicators*. OECD-Eurostat Entrepreneurship Indicators Program, OCDE, Paris.
- OCDE (2008b), *Examens de l'OCDE des politiques de l'investissement : Fédération de Russie 2008 : Renforcer le cadre politique pour l'investissement*, OCDE, Paris.
- Renaissance Capital (2009), « Russia: electricity generation – InterRAO moves on to TGK11 », *Renaissance Capital Utilities Research*, 5 mars.
- Service fédéral antimonopole (2008), *Rapport sur l'état de la concurrence dans la Fédération de Russie en 2007* (en russe), Moscou, www.fas.gov.ru/competition/goods/20916.shtml.
- Shepotylo, O. et D. Tarr (2007), « The structure of Import tariffs in the Russian Federation: 2001-2005 », *World Bank Policy Research Working Papers*, n° 4265.
- Sprenger, C. (2008), « The role of state-owned enterprises in the Russian economy », document établi pour la Table ronde de l'OCDE sur le gouvernement d'entreprise des entreprises publiques.
- Srinivasan, T.N. et J. Bhagwati (1999), « Outward-orientation and Development: Are Revisionists Right? », *Economic Growth Discussion Papers*, n° 806, Yale University, Cambridge, MA.
- Tarr, D. (2002), « On the Design of Tariff Policy: Arguments for and Against Uniform Tariffs », dans B. Hoekman, A. Mattoo et P. English (éd.), *Development, Trade and the WTO: A Handbook*, Banque mondiale, Washington DC, disponible à http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/WBI-Training/288464-1162851806581/Tarr_Tariff_Uniformity_eng_paper.pdf.
- Tompson, W. (2002), « Privatisation in Russia: Scope, Methods and Impact », document non publié, Université de Londres, octobre.
- Troika Dialog (2008), « Who Owns Russia? », *Corporate Governance Annual 2008*.
- Wölfl, A. et al. (2009), « Ten Years of Product Market Reform in OECD Countries : Insights from a Revised PMR Indicator », *Documents de travail du Département des affaires économiques*, n° 695, OCDE, Paris, www.oecd.org/dataoecd/29/41/42779045.pdf.
- Yakovlev, E. et E. Zhuravskaya (2008), « Reforms in Business Regulation : Evidence from Russia », *CEFIR Working Papers*, 2008.

ANNEXE 5.A1

La réglementation dans le secteur de l'électricité en Russie

À partir de 2003, le secteur de l'électricité de la Russie a subi une longue période de réforme de la réglementation et de restructuration. Les objectifs premiers de la réforme étaient d'améliorer l'efficacité opérationnelle du secteur et d'encourager le secteur privé à investir massivement afin de répondre à la demande.

Les principaux aspects des réformes déjà réalisées et des dispositifs existants dans le secteur de l'électricité sont les suivants :

- Le segment monopolistique et le segment potentiellement concurrentiel du marché ont été séparés par le dégroupage vertical de l'opérateur en place – RAO-UES – et il a été créé trois entreprises chargées respectivement de la production, du transport et de la distribution d'électricité. RAO-UES a, depuis, été dissous et les entreprises indépendantes de production et de vente au détail ont été en partie privatisées.
- Les actifs de transport de RAO-UES ont été transférés à l'entreprise de réseau fédérale, qui appartient à l'État. Il est interdit à cette dernière de faire le négoce de l'électricité et elle doit obligatoirement s'adresser à des participants dûment autorisés sur le marché. Les tarifs d'accès sont ajustés chaque année et fixés selon la méthode du coût majoré. Un opérateur national indépendant a été chargé de la gestion des flux d'électricité sur le réseau de transport qui dessert le marché de gros.
- Onze entreprises de réseau interrégionales, en cours de création, détiendront et géreront les réseaux régionaux de distribution d'électricité. L'État a une participation de 52 % au capital de ces entreprises. La configuration des entreprises interrégionales a évolué notablement au fil des réformes et le processus de restructuration des actifs n'est pas terminé.
- Un marché de gros de l'électricité a été créé, qui devrait être pleinement opérationnel en 2011. Actuellement, 70 à 75 % des ventes en gros d'électricité se font à prix réglementés. Cette proportion pourrait tomber à 35-40 % en 2010. D'ici à 2011, les prix sur le marché de gros de l'électricité seront sans doute entièrement déréglementés. Quant au marché de détail, il pourrait être complètement libéralisé d'ici à 2014.
- Toute une série d'institutions du marché et d'organismes de régulation ont été mis en place. Le Service fédéral de tarification définit des principes de tarification et impose des tarifs réglementés sur le marché de gros. Les Services de tarification régionaux jouent le même rôle sur les réseaux de distribution régionaux, compte tenu des seuils fixés par le Service fédéral. Le ministère de l'Énergie joue aussi un rôle clé de réglementation dans le

secteur tandis que le Service fédéral antimonopole est chargé du contrôle du respect des règles de concurrence et de l'accès non discriminatoire aux services de réseau. Il réglemente aussi les activités de l'Administrateur du système de négoce qui gère le marché de gros.

En principe, l'orientation de la réforme du marché de l'électricité de la Russie est compatible avec la mise en place de marchés de gros et de détail concurrentiels fondés sur des prix transparents reflétant exactement les coûts. De fait, bon nombre des réformes récentes sont conformes aux recommandations formulées dans l'*Étude économique de l'OCDE sur la Russie* de 2004 (OCDE, 2004) et dans l'*Étude de l'AIE sur la réforme de l'électricité en Russie* (AIE, 2005). Dans la pratique, cependant, un certain nombre de problèmes compromettent l'établissement de marchés concurrentiels de l'électricité.

Structure du marché

Production

Six entreprises de production en gros ont été créées suite au démantèlement de RAO-UES, avec des installations de production dans différentes zones énergétiques de la Russie. Par ailleurs, 14 entreprises de production territoriales ont acquis des centrales qui alimentent principalement les entreprises et les ménages locaux. Collectivement, les entreprises de production en gros et les entreprises de production territoriales représentent environ 25 % chacune de la capacité installée totale. De la même façon, un certain nombre d'entreprises d'électricité indépendantes ayant une clientèle bien établie ont été partiellement dégroupées dans le cadre du processus de réforme, mais elles conservent le contrôle des réseaux locaux.

Malgré ces réformes, la production d'électricité dans certaines zones énergétiques reste raisonnablement concentrée entre les mains d'un petit nombre d'acteurs majeurs, qui sont parfois hautement concentrés au niveau local. De plus, en dépit d'une loi signée par le président Poutine en 2003, qui prévoyait le retrait de l'État du secteur de la production d'électricité, l'État russe détient toujours une part importante des actifs productifs. Selon une estimation, l'État possède actuellement 51 % et contrôle 65 % de la capacité nationale de production et contribue activement à la concentration dans le secteur¹. Un actionnariat diversifié est, de toute évidence, une condition préalable nécessaire pour assurer une véritable concurrence et l'intervention de l'État dans la production d'électricité représente une menace majeure pour un passage ordonné à des marchés de l'électricité concurrentiels. S'il veut sérieusement améliorer l'efficacité du marché de l'électricité et encourager la participation du secteur privé, l'État doit impérativement se retirer du secteur de la production.

L'intégration verticale croissante sur le marché de l'approvisionnement en combustibles constitue une autre menace sérieuse pour la concurrence dans le secteur de la production. En particulier, par suite de récentes acquisitions, le monopole du gaz naturel, Gazprom, contrôle une forte proportion de la capacité de production d'énergie thermique dans la zone européenne, tandis que le principal producteur de charbon, SUEK, contrôle une grande partie de la production thermique dans la zone sibérienne². En même temps, ces deux entreprises sont le principal fournisseur de combustibles du secteur de la production d'électricité. Ces arrangements pourraient facilement créer des obstacles à l'accès aux combustibles pour d'autres producteurs. Cela fait ressortir la nécessité d'une réglementation forte et indépendante dans le secteur, de façon à assurer la fourniture non discriminatoire

de combustibles aux producteurs d'électricité thermique. De plus, l'importante participation de l'État dans Gazprom remet en question son engagement à se retirer du secteur de la production d'électricité.

Marchés de détail

Il y a actuellement quelque 370 entreprises de vente au détail d'électricité qui approvisionnent plus de 80 000 petites et moyennes entreprises et environ 40 millions de ménages. Cependant, malgré un grand nombre de participants sur le marché, il n'existe pas, pour le moment, de règles claires concernant le changement de fournisseur par les consommateurs, d'où un risque de monopoles locaux. De surcroît, avec des tarifs réglementés jusqu'en 2014 pour les consommateurs, la possibilité de concurrence dans le secteur est actuellement limitée. Cela fait obstacle à l'entrée d'entreprises indépendantes de fourniture d'électricité et entrave la répercussion des avantages de la réforme jusqu'à l'utilisateur final. La liberté de choix est une condition préalable indispensable pour assurer un marché de détail concurrentiel et elle devra être offerte aux consommateurs dès que possible.

Les péréquations tarifaires sur les marchés de l'électricité découragent aussi l'entrée et l'investissement. Actuellement, les péréquations tarifaires sont estimées à quelque 120 milliards RUB par an. Le gouvernement reconnaît que ces pratiques doivent être abandonnées. Vers la fin de 2007, le ministère du Développement économique a passé un accord pour que l'électricité soit subventionnée directement à partir du budget de l'État. Il est indispensable de généraliser cette pratique, et de remplacer toutes les péréquations tarifaires par des subventions directes de l'État. À moyen terme, les subventions devront disparaître totalement. Des signaux de prix transparents reflétant les coûts créent des incitations à l'efficacité et sont un ingrédient essentiel pour la réussite de la réforme du marché.

Dispositifs réglementaires

Une bonne réglementation requiert une bonne gouvernance. Les lois fondatrices sur la réforme de l'électricité offrent une bonne base pour établir une gouvernance et des dispositifs réglementaires efficaces. Cependant, les rôles précis des divers organismes de régulation ne sont pas toujours clairement définis, ce qui accroît l'incertitude pour les investisseurs du secteur privé. Le gouvernement doit continuer d'améliorer le cadre réglementaire afin de spécifier clairement les pouvoirs des régulateurs et les sanctions qu'ils peuvent appliquer pour remplir leurs fonctions de manière prévisible et transparente, conformément aux objectifs stratégiques.

En même temps, le cadre réglementaire doit impérativement laisser aux autorités de régulation une flexibilité suffisante pour prendre des micro-décisions réglementaires sur des questions techniques. Dans les cas où les organes exécutifs ont des pouvoirs discrétionnaires, le cadre législatif doit en spécifier la nature, la portée et les limites. Tout aussi importants sont les mécanismes de contrôle de l'application des droits légaux et des principes de responsabilité, et les procédures de modification des règles du marché. De plus, un système de mécanismes de contrôle doit être mis en place de façon qu'il soit possible de faire appel des décisions des autorités de régulation et des institutions du marché.

Il importe aussi de mettre nettement à part la fonction réglementaire afin d'instaurer des règles du jeu claires pour les participants du marché. À l'heure actuelle, il y a plusieurs organismes de régulation dont les pouvoirs se chevauchent et qui sont en charge de différents aspects du marché de l'électricité. En particulier, les activités de réglementation du ministère de l'Énergie et de la Commission du marché, qui est supposée établir des règles du marché indépendamment du ministère, doivent être coordonnées afin d'assurer la mise en place de dispositifs réglementaires complémentaires.

Compte tenu de la forte concentration du secteur de la production d'électricité dans certaines régions et de la structure de l'actionnariat sur les marchés de l'énergie, une réglementation antimonopole efficace sera sans doute d'une extrême importance dans le contexte russe. Par conséquent, le Service fédéral antimonopole doit être doté de ressources suffisantes et avoir la capacité de surveiller correctement le marché de l'électricité. En outre, il faut renforcer les capacités administratives des autres organismes de régulation pour que le suivi et le règlement des différends soient assurés de façon efficace. La Commission du marché doit être renforcée afin de devenir un organisme de régulation indépendant pour le secteur de l'électricité.

Notes

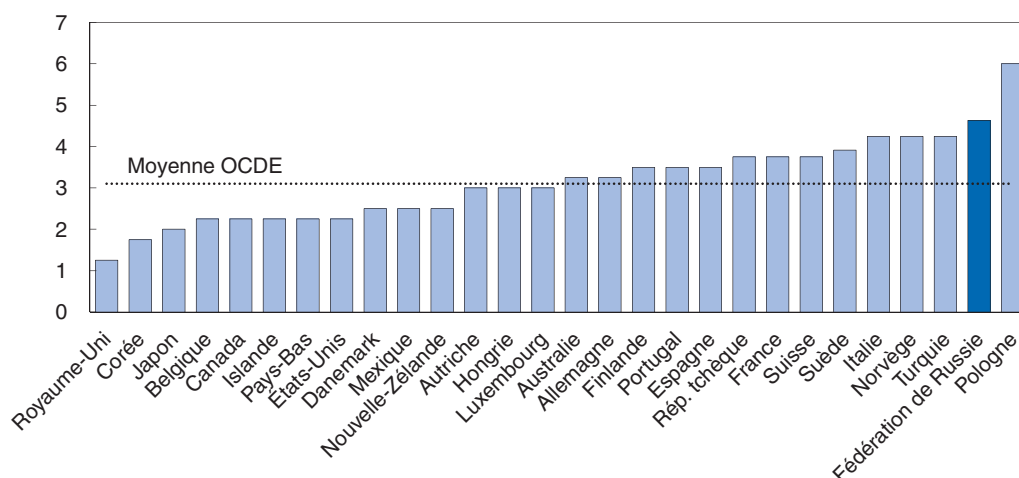
1. Renaissance Capital (2009).
2. En juin 2009, le groupe Gazprom détenait 57 % de WGC-2, 60 % de WGC-6, 46 % de TGC-1 et 53 % de TGC-3 (Mosenergo).

ANNEXE 5.A2

Résultats de l'évaluation 2008 de la RMP en Russie

L'indicateur de l'étendue du secteur des entreprises publiques mesure l'ampleur des participations de l'État dans le secteur des entreprises. Il indique la proportion de grands secteurs où l'État détient une participation dans au moins une entreprise. Avec son vaste secteur des entreprises d'État, la Russie obtient de médiocres résultats dans ce domaine.

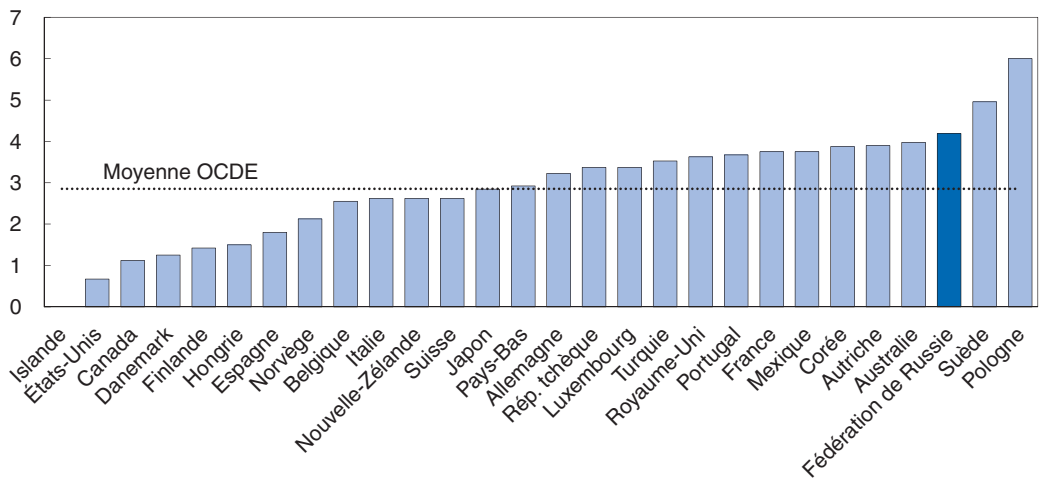
Graphique 5.A2.1. Étendue du secteur des entreprises publiques



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650616483767>

L'indicateur du contrôle direct sur les entreprises mesure, dans les différents secteurs, l'existence de droits de vote spéciaux de l'État dans les entreprises privées, les contraintes limitant la vente de participations de l'État, et le degré de contrôle des organes législatifs sur les choix stratégiques des entreprises publiques. Les résultats de la Russie à cet égard sont médiocres en raison de l'existence généralisée de restrictions aux ventes d'actions pour les entreprises des « secteurs stratégiques », de droits de vote spéciaux, etc.

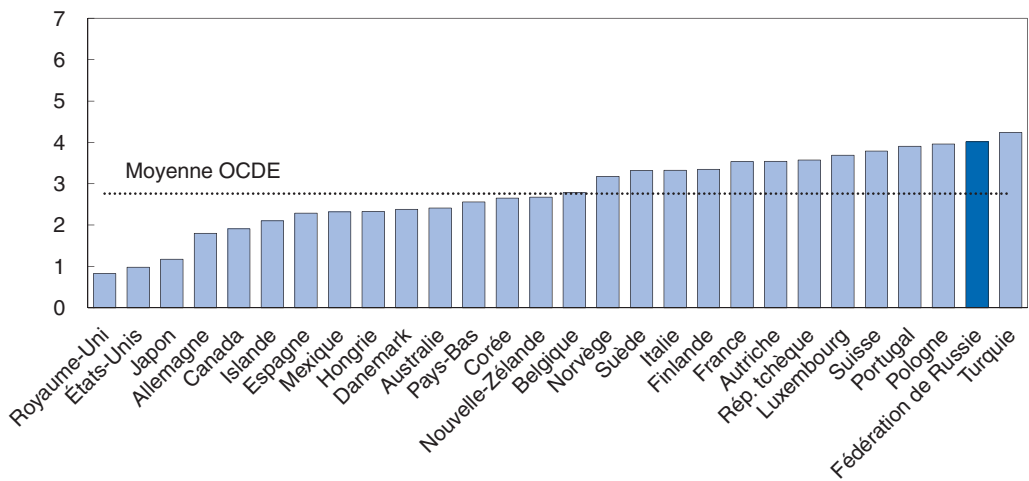
Graphique 5.A2.2. **Contrôle direct sur les entreprises**



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650654425773>

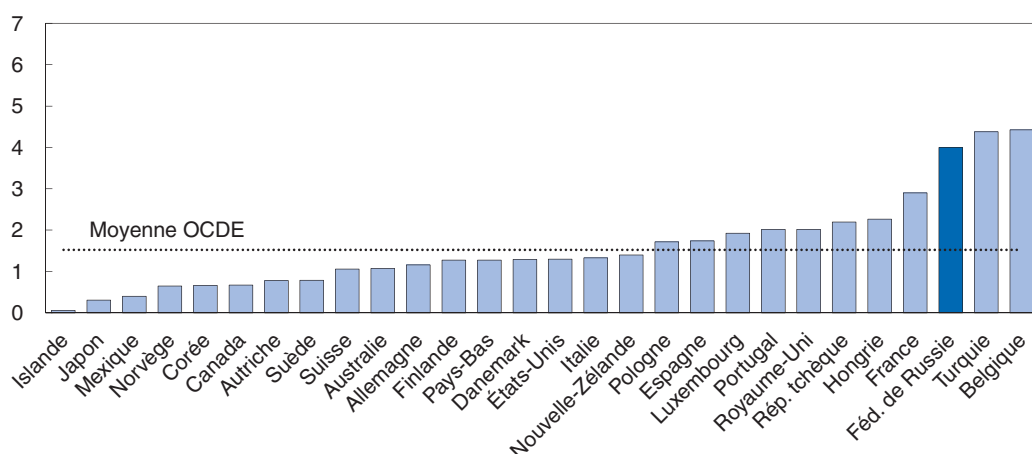
L'indicateur de la participation de l'État dans les secteurs de réseau mesure généralement l'ampleur des participations de l'État dans les secteurs de réseau (gaz, électricité, chemins de fer, transport aérien, services postaux et télécommunications). Du fait de niveaux élevés de participation de l'État, la Russie n'obtient pas de bons résultats dans ce domaine, même dans le secteur réformé de l'électricité.

Graphique 5.A2.3. **Participation de l'État dans les secteurs de réseau**

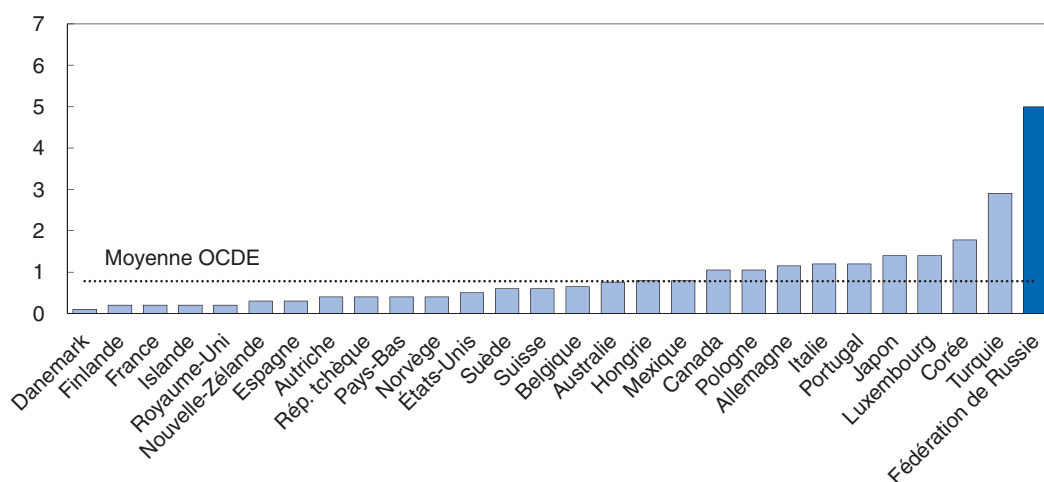


StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650656415676>

L'indicateur de la réglementation contraignante mesure le recours des autorités à une réglementation coercitive (par opposition à une réglementation incitative), à la fois d'une manière générale et dans des secteurs de services déterminés.

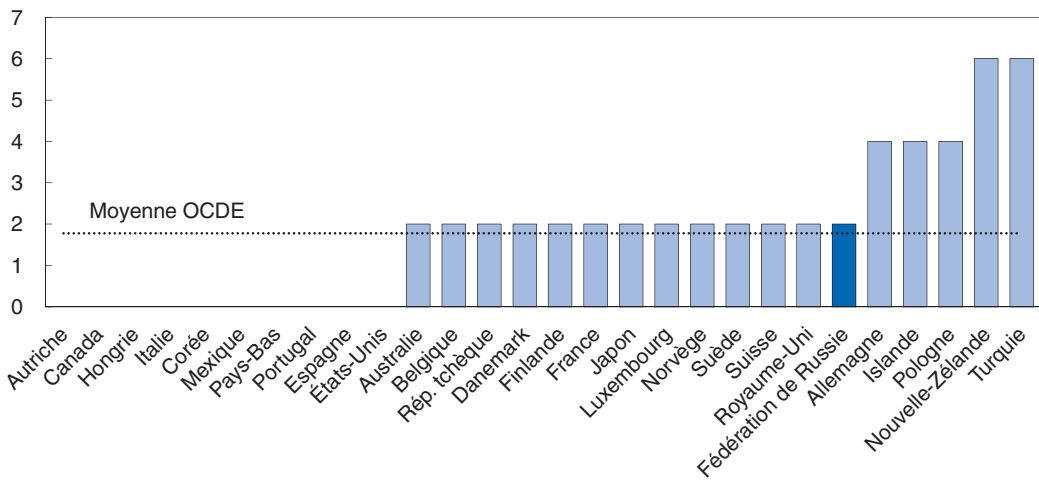
Graphique 5.A2.4. **Recours à une réglementation contraignante**StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650746212385>

L'indicateur du *contrôle des prix* rend compte de l'étendue du contrôle des prix dans des secteurs spécifiques. Malgré des améliorations dans ce domaine, l'État russe contrôle toujours les prix dans plusieurs secteurs concurrentiels, d'où la valeur élevée de l'indice.

Graphique 5.A2.5. **Contrôle des prix**StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650757220831>

L'indicateur des *licences et permis* reflète la présence ou l'absence de formules de « guichets uniques » et de règles d'« autorisation tacite » pour l'obtention d'informations sur les licences et permis et la délivrance de ces documents. La Russie obtient des résultats relativement satisfaisants dans ce domaine, du fait de la mise en place de guichets uniques.

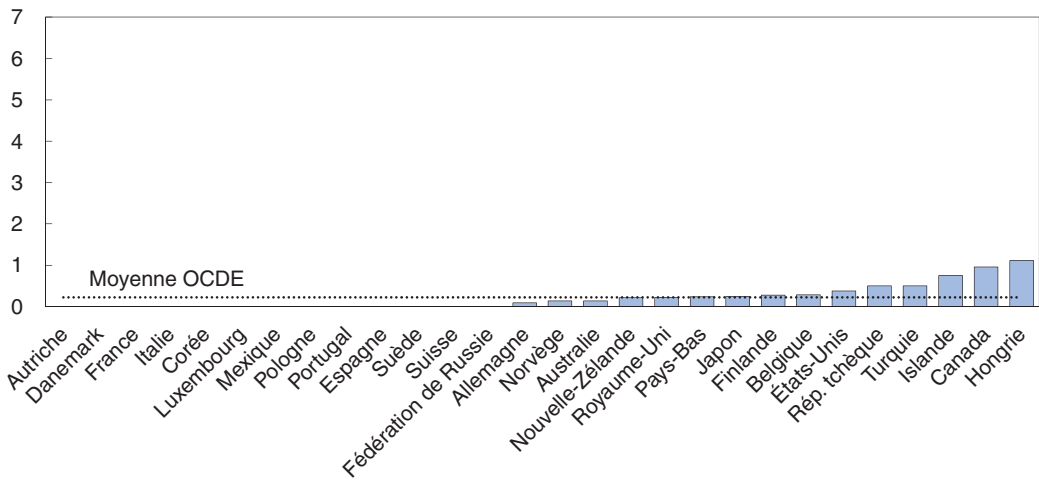
Graphique 5.A2.6. **Système de licences et de permis**



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650784764574>

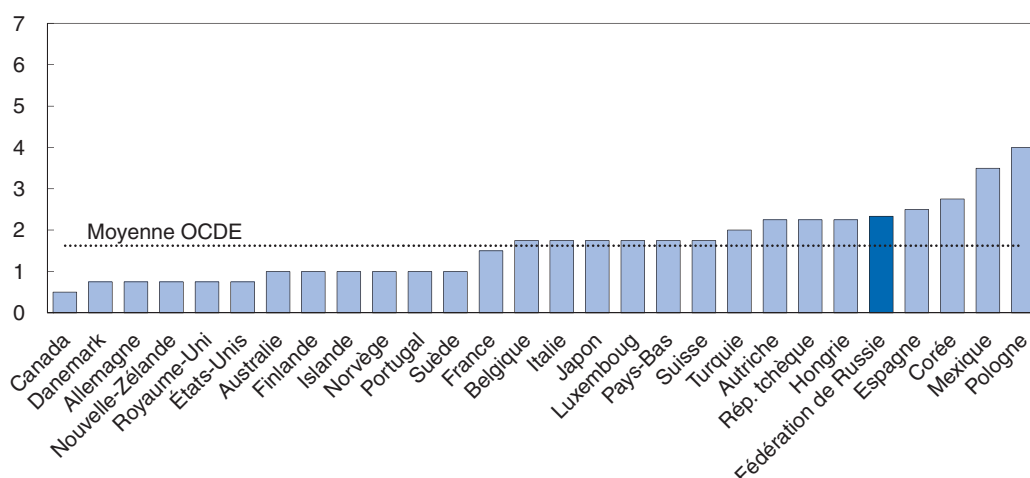
L'indicateur de *communication et simplification des règles et procédures* rend compte des aspects de la stratégie de communication de l'État et des efforts déployés pour réduire/simplifier la charge administrative qu'implique le fait de traiter avec l'État. La Russie obtient de bons résultats à cet égard du fait de la mise en place de règles de rédaction dans un langage simple et de procédures systématiques de publication des nouvelles réglementations.

Graphique 5.A2.7. **Communication et simplification des règles et procédures**



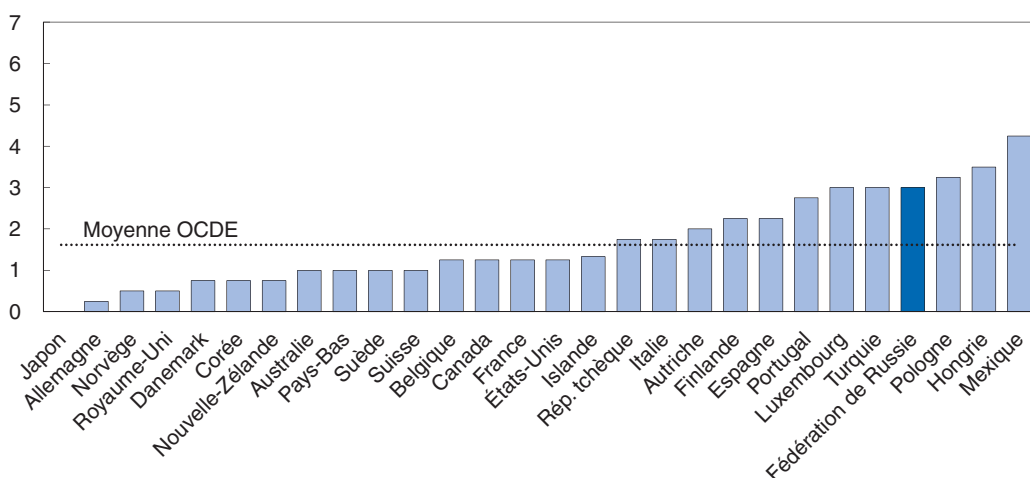
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650803548024>

L'indicateur des *charges administratives pour les entreprises* reflète le nombre de procédures obligatoires qu'implique la création de nouvelles entreprises, ainsi que le nombre d'organismes qui interviennent et le coût total des procédures de création d'entreprise, en temps et en argent. Les coûts ont été convertis aux taux de change calculés à l'aide des PPA.

Graphique 5.A2.8. **Charges administratives pour les sociétés**

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650804040888>

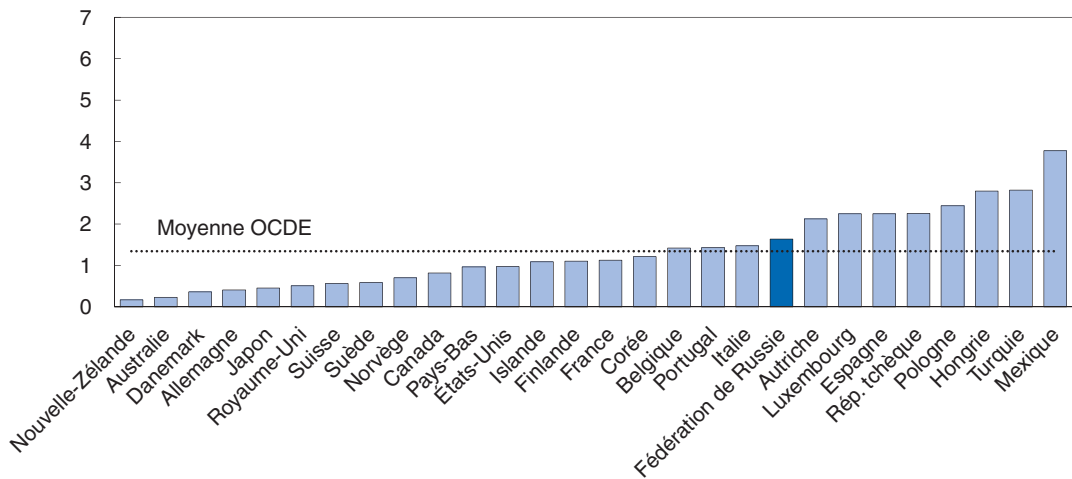
L'indicateur des *charges administratives pour les travailleurs indépendants* est construit à peu près de la même façon que pour les nouvelles entreprises, mais il concerne les petites entreprises non constituées en société. Là encore, les coûts ont été convertis à l'aide des taux de change fondés sur les PPA.

Graphique 5.A2.9. **Charges administratives pour les travailleurs indépendants**

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650826245180>

L'indicateur des *charges administratives sectorielles* concerne les secteurs du transport routier et du commerce de détail.

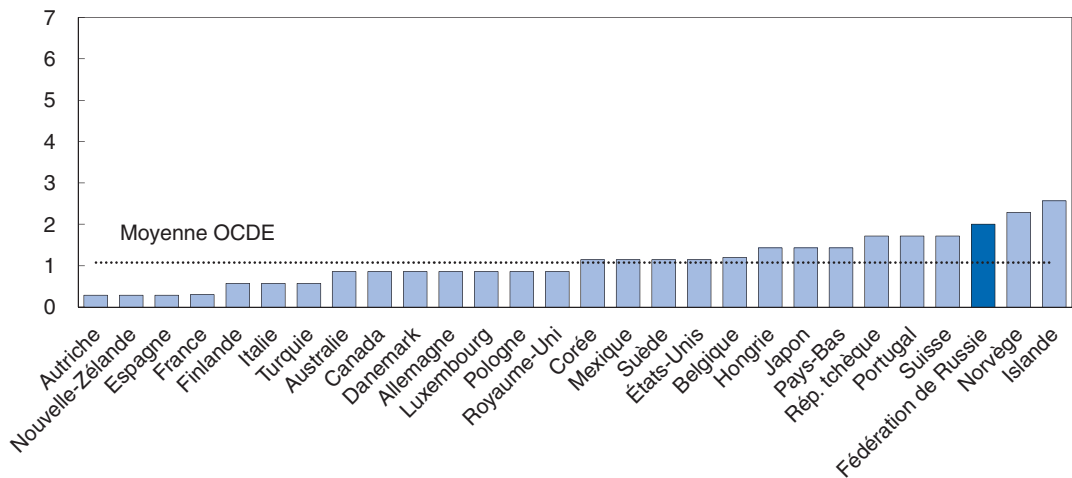
Graphique 5.A2.10. **Charges administratives sectorielles**



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/650880480545>

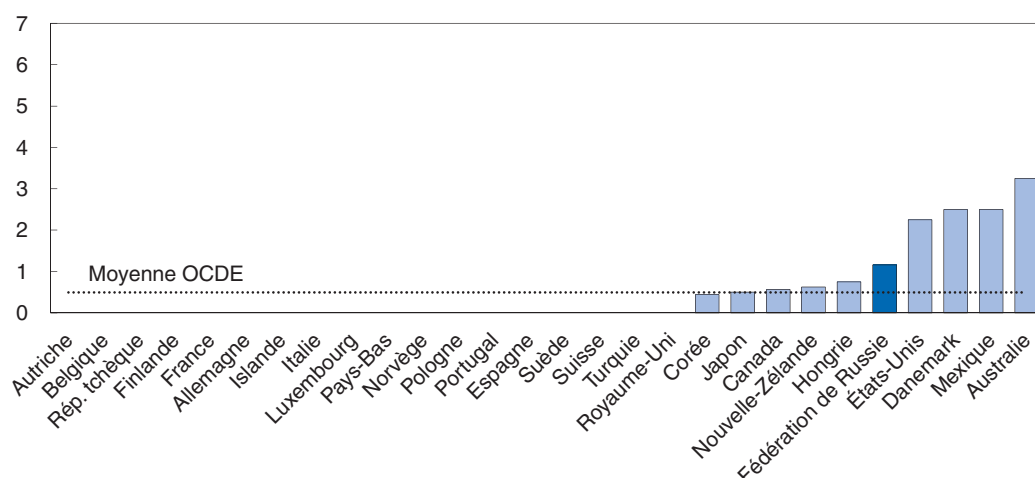
L'indicateur des *obstacles juridiques* reflète précisément l'étendue des restrictions légales explicites concernant le nombre de concurrents autorisés dans des secteurs ou sous-secteurs très divers.

Graphique 5.A2.11. **Obstacles juridiques**



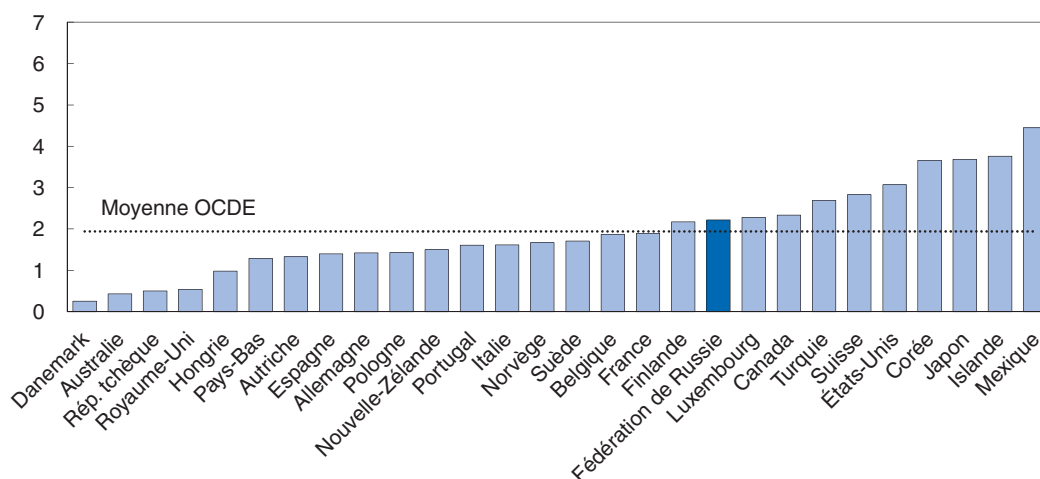
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/651023478622>

L'indicateur des *exemptions au droit de la concurrence* mesure la portée des exemptions qui sont étendues aux entreprises publiques ou autorisées par les pouvoirs publics ou les autorités de régulation.

Graphique 5.A2.12. **Exemptions au droit de la concurrence**

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/651122351008>

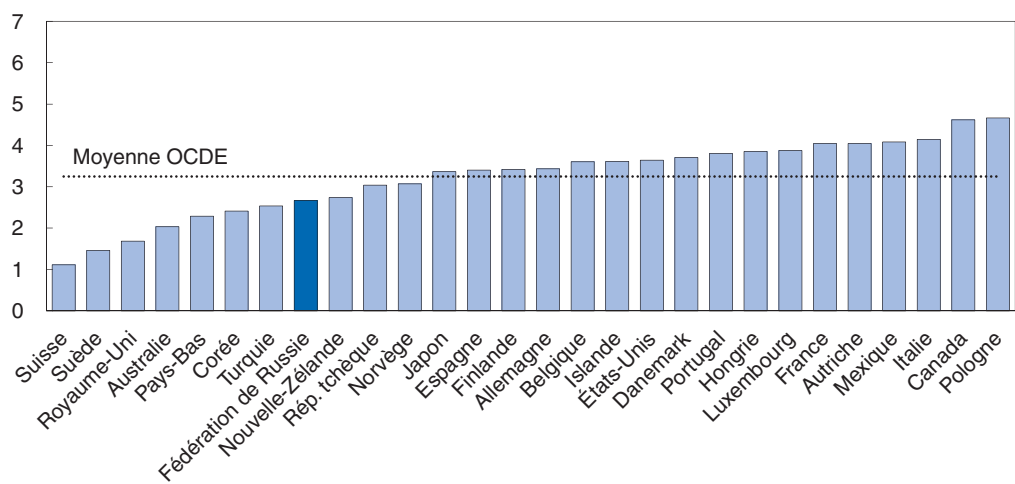
L'indicateur des *obstacles à l'entrée dans les secteurs de réseau* reflète une série de réglementations qui gouvernent l'entrée des entreprises privées et l'intégration verticale dans les secteurs de réseau (gaz, électricité, chemins de fer, transport aérien, services postaux et télécommunications). La Russie obtient d'assez bons résultats dans ce domaine du fait des réformes récentes dans le secteur de l'électricité.

Graphique 5.A2.13. **Obstacles dans les secteurs de réseau**

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/651125817827>

L'indicateur des *obstacles à l'entrée dans les services* couvre les réglementations gouvernant l'entrée des entreprises privées dans les services professionnels et le commerce de détail.

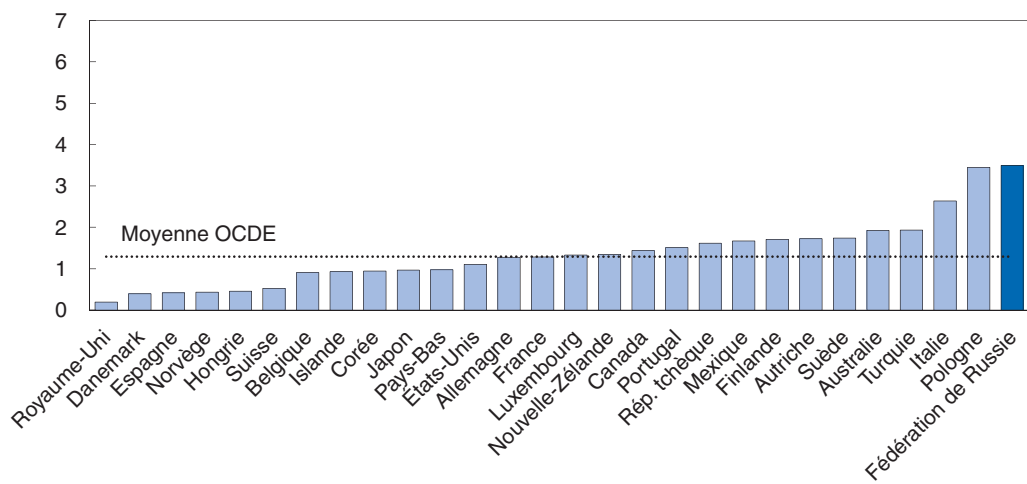
Graphique 5.A2.14. **Obstacles à l'entrée dans les services**



StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/651134820501>

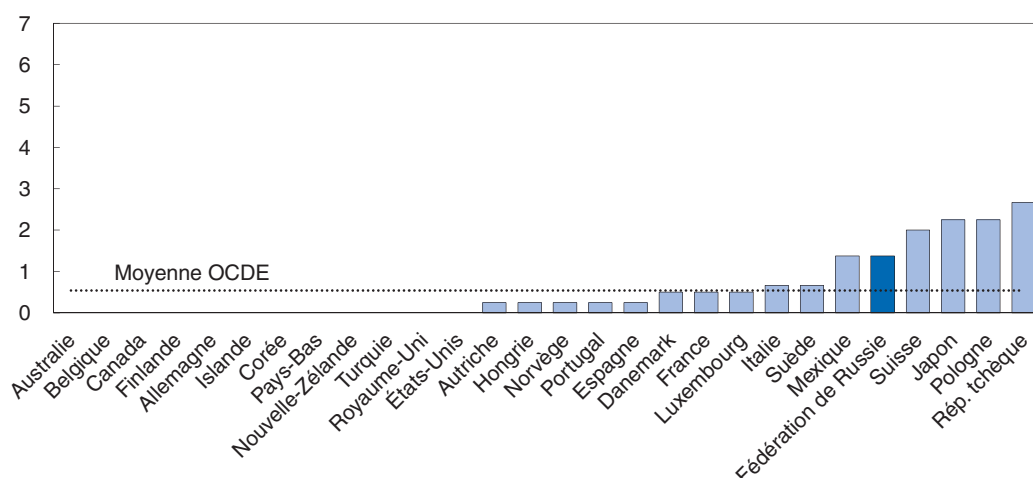
L'indicateur des *obstacles à l'investissement direct étranger* mesure l'étendue des restrictions juridiques imposées à l'acquisition par des intérêts étrangers de parts dans des entreprises publiques et privées en général, et dans les secteurs des télécommunications et des compagnies aériennes en particulier.

Graphique 5.A2.15. **Obstacles à l'IDE (participation d'intérêts étrangers)**

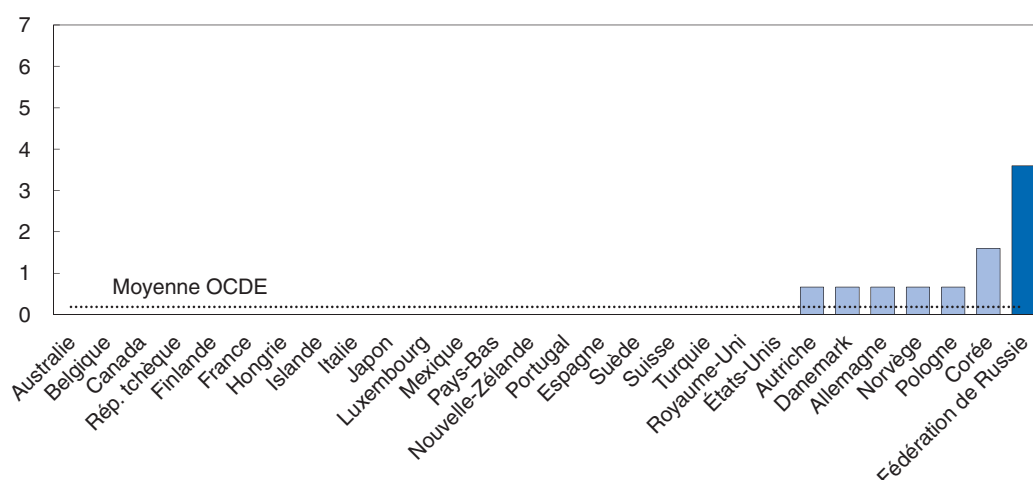


StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/651138083054>

L'indicateur des *procédures discriminatoires* reflète l'étendue des discriminations à l'encontre des entreprises étrangères au niveau des procédures. Il ne couvre pas les restrictions imposées aux participations étrangères, qui sont reflétées par l'indicateur des *obstacles à la participation d'intérêts étrangers*.

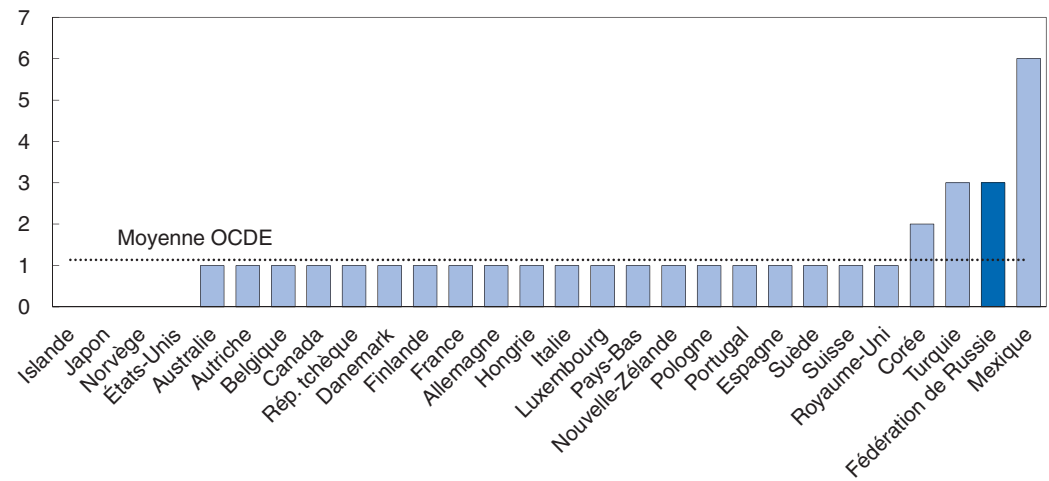
Graphique 5.A2.16. **Procédures discriminatoires**StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/651147653123>

L'indicateur des *obstacles réglementaires* rend compte d'autres obstacles au commerce international, par exemple en ce qui concerne l'harmonisation internationale des normes et prescriptions réglementaires ou les accords de reconnaissance mutuelle. La Russie obtient de médiocres résultats de ce point de vue, faute de dispositions obligeant les autorités de régulation à reconnaître l'équivalence des mesures réglementaires des autres pays, à utiliser des normes et des procédures de certification reconnues au plan international ou à éviter des restrictions inutiles au commerce.

Graphique 5.A2.17. **Obstacles réglementaires**StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/651165337715>

Les *droits de douane* reflètent la moyenne (simple) des taux du régime de la nation la plus favorisée appliqués dans un pays.

Graphique 5.A2.18. **Droits de douane**



StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/651171343224>

Glossaire

AIR	Analyse d'impact de la réglementation
BCR	Banque centrale de Russie
BIT	Bureau international du travail
FMI	Fonds monétaire international
GKO	Bon du Trésor russe
IDE	Investissement direct étranger
IFRS	Normes internationales d'information financière
IHH	Indice Herfindahl-Hirschmann
IPC	Indice des prix à la consommation
OMC	Organisation mondiale du commerce
PIB	Produit intérieur brut
PME	Petites et moyennes entreprises
PPA	Parité de pouvoir d'achat
PTF	Productivité totale des facteurs
RAO UES	Société russe des systèmes d'énergie unifiés (monopole de l'électricité)
RMP	Réglementation des marchés de produits
Rosstat	Service fédéral des statistiques d'État
RTS	Système de cotations russe
TI	Transparency International
TIC	Technologies de l'information et des communications
UE	Union européenne
VEB	Vnesheconombank
VTB	Vneshtorgbank

ÉDITIONS OCDE, 2, rue André-Pascal, 75775 PARIS CEDEX 16
IMPRIMÉ EN FRANCE
(10 2009 06 2 P) ISBN 978-92-64-05479-0 – n° 56854 2010

Études économiques de l'OCDE

FÉDÉRATION DE RUSSIE

THÈME SPÉCIAL : RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ DES PRODUITS

Dernières parutions

Allemagne, mars 2010
Afrique du Sud, juillet 2010
Australie, octobre 2008
Autriche, juillet 2009
Belgique, juillet 2009
Brésil, juillet 2009
Canada, septembre 2010
Chili, janvier 2010
Chine, février 2010
Corée, juin 2010
Danemark, novembre 2009
Espagne, novembre 2008
Estonie, avril 2009
États-Unis, septembre 2010
Fédération de Russie, juillet 2009
Finlande, avril 2010
France, avril 2009
Grèce, juillet 2009
Hongrie, février 2010
Inde, octobre 2007
Indonésie, juillet 2008
Irlande, novembre 2009
Islande, septembre 2009
Israël, janvier 2010

Italie, juin 2009
Japon, septembre 2009
Luxembourg, mai 2010
Mexique, juillet 2009
Norvège, mars 2010
Nouvelle-Zélande, avril 2009
Pays-Bas, juin 2010
Pologne, avril 2010
Portugal, juin 2008
République slovaque, février 2009
République fédérale de Yougoslavie, janvier 2003
République tchèque, avril 2010
Roumanie, octobre 2002
Royaume-Uni, juin 2009
Slovénie, juillet 2009
Suède, décembre 2008
Suisse, décembre 2009
Turquie, septembre 2010
Ukraine, septembre 2007
Union européenne, septembre 2009
Zone euro, janvier 2009

Merci de citer cet ouvrage comme suit :

OCDE (2010), *Études économiques de l'OCDE : Fédération de Russie 2009*, Éditions OCDE.
http://dx.doi.org/10.1787/eco_surveys-rus-2009-fr

Cet ouvrage est publié sur *OECD iLibrary*, la bibliothèque en ligne de l'OCDE, qui regroupe tous les livres, périodiques et bases de données statistiques de l'Organisation. Rendez-vous sur le site www.oecd-ilibrary.org et n'hésitez pas à nous contacter pour plus d'informations.

Volume 2009/6
Juillet 2009

ISSN 0304-3363
ABONNEMENT 2009 (18 NUMÉROS)
ISSN 1995-3615
ABONNEMENT PAR PAYS

éditions **OCDE**

www.oecd.org/editions

ISBN 978-92-64-05479-0
10 2009 06 2 P



9 789264 054790