

La crise russe aura un impact négligeable

PAR JEAN-PIERRE PETIT

Il est entendu que l'actuel contrechoc pétrolier aura un impact positif sur la croissance en volume de l'économie mondiale.

L'attention s'est néanmoins portée récemment sur la fragilité économique et financière des pays exportateurs nets ; le Moyen-Orient, la Russie, une partie de l'Afrique et de l'Amérique latine. La vulnérabilité de chacun de ces derniers est évidemment liée au poids des hydrocarbures dans l'économie locale (PIB, exportations, recettes publiques), ainsi qu'aux réserves accumulées durant « les bonnes années ».

La plupart des économies des pays exportateurs de pétrole sont assez fermées et de petite taille, si bien que le risque de diffusion de leurs difficultés au reste du monde est très limité. Ces pays ne représentent que 7 % des importations mondiales, concentrées sur la Russie, les Emirats et l'Arabie saoudite. De même, les investissements étrangers y sont limités, hors Russie (moins de 200 milliards de dollars d'exposition - 177 milliards d'euros -, hors investissements directs). Outre la Russie, quelques pays d'importance macroéconomique assez significative peuvent être signalés : Venezuela, Nigeria, Kazakhstan, Iran... Mais il est évident que le risque principal reste concentré en Russie.

Parmi les similitudes entre la situation actuelle et la crise russe de 1998, qui avait abouti au défaut des emprunts souverains russes GKO-OFZ en août, la baisse du prix du baril figure en bonne place (- 60 % entre décembre 1996 et décembre 1998, comme depuis juin 2014).

Il y a même des éléments aggravants. Le poids de l'énergie dans l'économie russe est plus élevé qu'en 1998 : 17 % du PIB contre 6 % en 1998, deux tiers des exportations contre 50 % en 1997. De plus, la Russie est plus ouverte en termes financiers, d'où un risque de fuite des capitaux plus élevé que par le passé. Enfin et surtout, le

contexte géopolitique est plus dégradé.

Mais il y a aussi et surtout des facteurs plus rassurants. La dette publique est limitée (16 % du PIB, contre 55 % avant 1998) et principalement détenue de façon domestique ; la dette extérieure (essentiellement privée) est « raisonnable » (35 % du PIB, contre 45 % fin 1997) ; les réserves de change couvrent les deux tiers de la dette extérieure et quatre fois la dette de court terme, contre respectivement moins de 10 % et 0,5 fois en 1998 ; une stratégie de change flexible a été adoptée. Ajoutons que l'inflation est de moins de 10 % en moyenne depuis 2003, contre 160 % lors de la décennie 1990.

SITUATION SPÉCIFIQUE

On devrait donc éviter au total, malgré une récession profonde (près de 5 % de contraction du PIB en volume en 2015), une vague de défauts généralisés en Russie. L'impact sur le reste du monde sera donc assez faible.

Compte tenu par ailleurs de la situation spécifique de la Russie (dépendance au pétrole, isolement géopolitique), le risque de diffusion à l'ensemble des pays émergents est par ailleurs limité. En outre, le poids macroéconomique de la Russie dans le monde reste malgré tout modéré (2,9 % du PIB mondial en dollars courants, 3,4 % en parité de pouvoir d'achat).

Les expositions commerciales à la Russie sont concentrées sur l'Europe, et restent globalement limitées en dehors des pays de l'ancien bloc communiste. Certes, l'Allemagne (où les exportations vers la Russie représentent 1,5 % du PIB) a une exposition assez significative. Mais cela vient surtout de son ouverture extérieure importante (les exportations représentant 50 % du PIB, mais la Russie n'en représente elle-même que 3 %).

Quant aux expositions financières (hors investissements directs) sur la Russie (800 milliards de dollars), elles concernent principalement les banques. Elles sont significatives pour l'Autriche, la Suède et les Pays-Bas (plus de 2 % du PIB), et non négligeables pour la France.

Mais au total, le risque de diffusion du risque russe sur les marchés internationaux reste globalement limité. Tout au plus faut-il s'attendre à du « stress » et des défauts ponctuels dans les entreprises et/ou les banques russes, compte tenu de la forte récession et de la baisse du rouble. ■



Jean-Pierre Petit

est économiste

et président

de la société de conseil

Les Cahiers verts

de l'économie