

Un défaut de la Russie est-il possible ?

Selon Jacques Blot Conseiller de Convictions AM, il est peu plausible que le scénario 1998 se réalise. Mais il est tout aussi peu probable que la Russie connaisse une sortie de crise relativement rapide comme en 2009...

Le 17 août 1998, Moscou annonce le défaut de paiement d'une partie de sa dette extérieure, la cessation de paiement pour les bons à court terme et les emprunts d'Etat, un moratoire sur les transactions bancaires en devises et un élargissement de la bande de fluctuation de change. Le rouble connaît alors une chute vertigineuse, de 6 à 24 Rub pour 1\$.

La Russie, qui avait un régime de change fixe, finançait un déficit budgétaire chronique (de l'ordre de 7 à 8 %) en émettant des titres publics (à trois mois, en roubles) qu'en raison de leur fort rendement les banques souscrivaient en se finançant (en dollars) sur les marchés internationaux. Avec la contagion de la crise asiatique de 1997 et la baisse du pétrole, malgré un plan de sauvetage du FMI, les autorités durent faire face à un problème de solvabilité qu'accompagna une crise de liquidité dans un système bancaire en plein naufrage.

Le PIB russe baissa d'environ 10 % et le niveau de vie des ménages de plus de 30 %. Un an plus tard, Poutine est nommé chef du gouvernement par Eltsine, auquel il succèdera fin 1999.

On comprend que ce précédent puisse aujourd'hui hanter les esprits à Moscou et alerter les analystes alors que le rouble paraît pris dans une spirale de baisse quasi incontrôlable.

Une situation qui s'apparente à celle de 2008

L'économie russe a subi un autre choc en 2008. La menace de sanctions américaines après la guerre russo-géorgienne d'août 2008 entraîne une crise de confiance et une fuite importante de capitaux. En octobre, la Russie est touchée par la contagion de la crise financière et la chute du pétrole. Le rouble est dévalué plusieurs fois, le budget devient déficitaire, le PIB baisse de 9 %. Mais la situation n'était plus celle de 1998.

De 2000 à 2008, la Russie avait connu une croissance moyenne de près de 7 %. Grâce à la hausse du pétrole (147\$ en juillet 2008) et de la demande mondiale, Moscou avait accumulé plus de 600Mds\$ de réserves. Le tiers en sera utilisé pour un plan de relance, le soutien aux entreprises et des mesures sociales.

Il n'y aura pas de risque d'insolvabilité, la dette publique restera faible et le solde commercial positif. Dès la fin 2009, la Russie sort de la récession, son PIB progresse de 4 % en 2010 pour dépasser début 2012 son niveau d'avant-crise.

A noter que pendant cette période, s'il y a eu des manifestations de mécontentement contre les licenciements ou la hausse des produits alimentaires, jamais la popularité de Poutine, alors Premier ministre, n'est descendue en dessous de 70 %.

Des réserves de change de plus de 400 mds\$ pour lutter contre la crise

Aujourd'hui, avec une dette publique réduite et un budget excédentaire, le bilan souverain de la Russie est plutôt solide et la situation s'apparente davantage à celle de 2008 qu'à celle de 1998.

Certes les mesures prises par la Banque centrale russe ne se sont pas montrées efficaces, certes les fuites de capitaux sont supérieures à 130 Mds\$, certes les dettes en devises des banques sont de l'ordre de 100Mds\$, certes les entreprises doivent rembourser plus de 130 Mds\$ avant la fin 2015 (leur dette extérieure totale est d'environ 500 Mds), mais Moscou possède encore des réserves de l'ordre de 419 Mds\$ (80 ont déjà été utilisés pour soutenir le rouble) et Poutine a indiqué qu'il ferait appel au Fonds souverain national (doté de 80 Mds\$, en principe pour les retraites) pour recapitaliser si nécessaire les banques d'Etat (60 % du système bancaire) que les sanctions privent de l'accès aux marchés financiers. Et il reste l'arme de dernier recours, le contrôle des changes, que Moscou jusqu'à présent n'a jamais voulu utiliser.

Il est donc peu plausible que le scénario 1998 se réalise. Mais il est tout aussi peu probable que la Russie connaisse une sortie de crise relativement rapide comme en 2009.

Il est vrai, comme l'affirme Moscou, que la spéculation joue un rôle dans l'ampleur de la baisse du rouble et la crise de confiance est indéniable, y compris dans la population. Mais les causes conjuguées du dévissage sont d'abord la baisse du pétrole et l'impact des sanctions.

Selon le ministre des Finances, les sanctions feraient perdre à la Russie 40 Mds par an et une baisse de 30% du cours du baril de 90 à 100 Mds. Or la chute du pétrole n'est pas d'ordre conjoncturel comme en 1998 et 2008, mais découle d'une surabondance de l'offre, si bien que la Russie restera pour longtemps impactée par la baisse de sa rente énergétique. Dans l'immédiat, l'OPEP ne paraît pas décidée à modifier son plafond de production, malgré l'offre du président de Rosneft d'abaisser la sienne de quelques centaines de milliers de b/j. Le budget voté par la Douma pour 2015-2017 est sur la base peu réaliste d'un baril à 96\$. Le secteur énergétique représentant 50 % des ressources budgétaires, il faut donc s'attendre à des mesures d'économies drastiques : Medvedev a déjà décidé une réduction de 10 % des budgets des administrations et il y aura probablement des coupes dans les dépenses militaires, voire les dépenses sociales. La BCR a de son côté fait la prévision, avec un baril à 60\$, d'une baisse du PIB de l'ordre de 4,5 à 4,7 % en 2015.

Poutine peut tenter de desserrer l'étau des sanctions, à l'effet renforcé par la récente décision du Congrès américain et le durcissement de la position allemande, en se montrant plus conciliant sur le dossier ukrainien. Il faut donc suivre avec attention les discussions actuelles sur la mise en œuvre de l'accord de Minsk. Mais, même en cas d'apaisement, la levée des sanctions n'interviendra que si la Russie donne des preuves tangibles et durables d'un changement de politique.

Les risques de propagation de la crise russe paraissent à ce stade limités. Son impact est réduit sur les banques européennes, même si quelques-unes sont plus exposées. Certains Emergents, déjà fragilisés par la politique monétaire américaine

et la chute des matières premières pourraient en subir les conséquences par une contagion de l'aversion au risque (plusieurs monnaies déjà affectées).

Pour Poutine la crise devrait durer deux ans

Dans les circonstances actuelles, verra-t-on s'exprimer une solidarité entre Moscou et Pékin, certains allant jusqu'à évoquer la possibilité d'une injection massive de dollars sur les marchés pour casser la spéculation ? Ce serait affirmer la force de l'axe nouveau sino-russe face aux Occidentaux et au dollar. Mais ce serait aussi reconnaître une suprématie chinoise, ce qui serait loin des ambitions du président russe.

Dans sa récente conférence de presse, Poutine a indiqué que la crise, dont il semble minimiser les effets, devrait durer au maximum deux ans. Pour y faire face seront utilisées les mesures employées en 2008. Il a précisé que les réserves russes s'élèvent à 8 300 Mds RUB, celles de la banque centrale à 419 Mds\$. Les programmes sociaux seront maintenus. Optimiste, il prévoit une amélioration dès le début 2015, mais il admet qu'une restructuration de l'économie sera nécessaire. Tout en regrettant le manque de réactivité du gouvernement, il approuve les mesures prises par celui-ci et la BCR.

Sur le dossier ukrainien, Poutine reste ferme sur ses positions : « *C'est nous qui avons raison* ». S'il admet qu'il y a des militaires russes dans le Donbass, il le justifie pour des raisons morales. Pour lui, la crise doit être réglée par un dialogue entre Kiev et les régions dissidentes en appliquant les accords de Minsk. D'une manière générale, il accuse les Occidentaux de considérer les autres comme « *des vassaux qu'il faut faire marcher au pas* » et plaide pour un système de sécurité qui garantisse l'indépendance et les intérêts nationaux de la Russie. Au vu de ces positions, la détente ne semble pas être pour demain.

Plus que jamais on peut se demander si Bismarck n'était pas dans le vrai quand il disait : « *La Russie ne sera jamais aussi forte qu'elle voudrait l'être, mais ne sera jamais aussi faible que le voudraient les autres.* »

[Jacques Blot](#) , 22 décembre

Source : <http://www.next-finance.net/Un-defaut-de-la-Russie-est-il>