

FÉDÉRATION DE RUSSIE

Du fait des retombées de la crise financière mondiale, la croissance du PIB en termes réels de la Russie connaîtra une forte diminution jusqu'en 2009 avant d'amorcer une reprise attendue pour 2010. La tendance à la forte hausse des cours du pétrole et des métaux s'étant inversée, le modèle où les gains obtenus au niveau des termes de l'échange alimentaient une croissance rapide de la demande intérieure est aujourd'hui fini. L'inflation a augmenté fortement, mais il est possible qu'elle ait atteint son point culminant et elle devrait refluer en 2009-10. Le solde budgétaire et celui de la balance courante vont sans doute enregistrer une dégradation marquée.

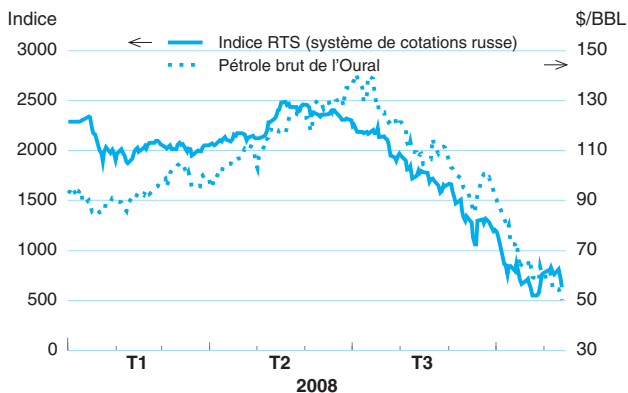
Les défis auxquels sont confrontés les pouvoirs publics se multiplieront dans ce nouvel environnement marqué par des contraintes budgétaires plus impérieuses. Au minimum, il conviendra de résister à la tentation de mettre en œuvre des formes de stimulation moins efficaces du point de vue économique, par exemple réduire le taux de la taxe sur la valeur ajoutée. Sur le front de la politique monétaire, contrer les effets des sorties de capitaux spéculatifs à court terme sur le taux de change peut se justifier, mais il ne faudrait pas utiliser les réserves pour différer les ajustements nécessités par les fondamentaux. Les autorités ont réagi avec détermination aux menaces pesant sur la stabilité du système bancaire, mais d'autres mesures devront sans doute être prises, y compris une amélioration de la coordination avec des autorités de réglementation étrangères étant donné l'ampleur internationale du problème.

La croissance a été forte, mais commence à ralentir

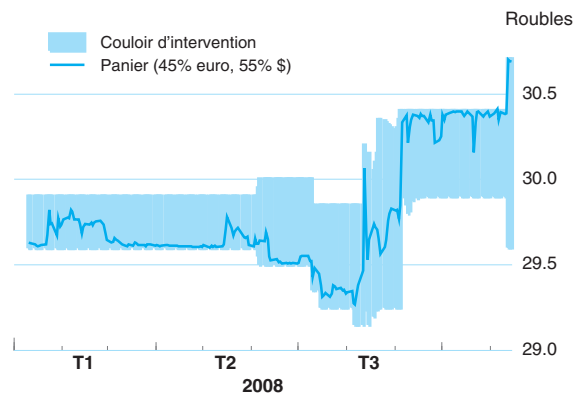
La croissance du PIB, qui s'est inscrite à 8 % sur douze mois au cours du premier semestre de 2008, est restée rapide, nourrie par de nouveaux gains au niveau des termes de l'échange. La consommation privée a continué à afficher des taux de croissance à deux chiffres, parallèlement à la forte hausse des salaires réels et du crédit à la consommation, qui amorcent toutefois une décélération. La progression des investissements a donné des signes de ralentissement, mais elle est restée ferme. Du côté de l'offre, le bâtiment et les services marchands ont continué à croître, mais dans le bâtiment, la croissance est en recul depuis janvier et de

Fédération de Russie

La chute du prix du pétrole a été le principal facteur du déclin du marché boursier



Le taux de change est toujours administré, mais à l'intérieur de bandes élargies



Source : Datastream et estimations de l'OCDE.

StatLink <http://dx.doi.org/10.1787/507788072153>


Fédération de Russie : Indicateurs macroéconomiques

	2006	2007	2008	2009	2010
Croissance du PIB réel	7.4	8.1	6.5	2.3	5.6
Inflation ¹	9.0	11.9	13.6	7.5	6.5
Solde budgétaire (en % du PIB) ²	8.4	6.1	5.5	-1.8	-1.2
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	9.5	5.9	6.5	0.5	-0.8

1. Fin de période.

2. Budget consolidé.

Source : Les chiffres pour 2006-07 sont de source nationale. Les chiffres pour 2008-10 sont des estimations et prévisions de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/511313572407>

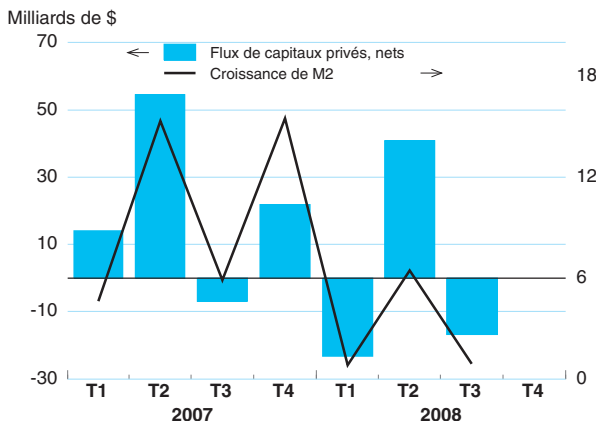
nombreux projets ont été récemment gelés pour cause de contraintes financières. L'activité manufacturière a également quelque peu ralenti, tandis que les activités d'extraction de ressources naturelles continuaient à stagner. De nombreuses données officielles ou extraites d'études allant au-delà du deuxième trimestre, ajoutées à la crise financière qui a éclaté en septembre, laissent présager un ralentissement marqué pour le deuxième semestre de 2008.

L'inflation reste élevée, mais les pressions inflationnistes se sont relâchées

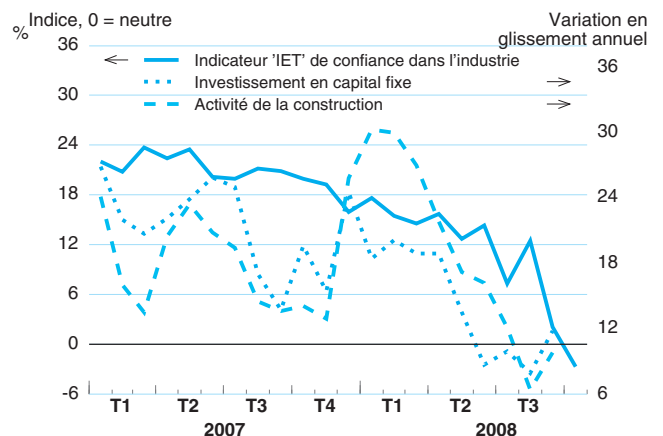
L'inflation a augmenté, passant à quelque 15 % et elle devrait terminer l'année bien au dessus de l'objectif fixé par les autorités (et déjà révisé à la hausse) de 11.8 % pour 2008. Au-delà de la hausse des prix des produits alimentaires et de l'énergie, ce gonflement reflète le dynamisme de la demande intérieure et la politique de la banque centrale de Russie qui a choisi de cibler le taux de change nominal (par rapport à un panier composé du dollar des États-Unis et de l'euro) en réaction aux entrées massives de capitaux dans la balance des paiements, ce qui a entraîné une croissance très rapide de la masse monétaire. Les prix des produits

Fédération de Russie

Un basculement vers des sorties nettes de capitaux privés fait baisser la croissance de l'offre de monnaie



Plusieurs indicateurs montrent un ralentissement




Source : Calculs de l'OCDE à partir de la banque centrale de Russie, du Service fédéral russe des statistiques de l'État et de l'Institut des économies en transition.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/507835704812>

Fédération de Russie : Indicateurs extérieurs

	2006	2007	2008	2009	2010
Milliards de \$					
Exportations de biens et services	335	394	520	410	435
Importations de biens et services	209	283	350	350	400
Balance des biens et services	126	111	170	60	35
Solde des invisibles	-31	-35	-54	-52	-50
Balance des opérations courantes	94	76	116	8	-15
Pourcentages de variation					
Exportations de biens et services en volume	7.3	6.4	6.0	2.0	4.5
Importations de biens et services en volume	21.9	27.3	23.0	8.0	13.0
Termes de l'échange	11.4	4.2	23.7	- 16.5	0.4

Source: Sources nationales et prévisions de l'OCDE.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/511335562434>

alimentaires et de l'énergie ont commencé récemment à fléchir, tandis que la croissance de la masse monétaire a été freinée par la chute des prix des matières premières et par le renversement des entrées nettes de capitaux.

L'affaiblissement des flux de capitaux nets a entraîné une évolution de la politique monétaire

La politique monétaire a fait l'objet de remaniements importants, à la fois à cause de la planification à long terme de la Banque centrale et des évolutions de la balance des paiements. Dans le régime de quasi-fixité du taux de change en place ces dernières années, les interventions de la banque centrale sur le marché des changes étaient le principal facteur de croissance des agrégats monétaires. Les larges excédents de la balance courante, résultat de l'envolée des cours du pétrole, conjugués à l'évolution des flux de capitaux privés qui, de sorties nettes, se sont transformés au fil des années en entrées nettes, ont entraîné une croissance très rapide de la masse monétaire; les taux d'intérêt réels sont d'ailleurs négatifs depuis plusieurs années. En mai 2008, la banque centrale de Russie a élargi les marges de fluctuation sur le marché des changes pour permettre une plus grande volatilité au jour le jour, présentant cette évolution comme un pas dans la direction d'un infléchissement à long terme vers le ciblage de l'inflation.

La crise financière a déclenché l'adoption de mesures de soutien vigoureuses

Le système financier a été ébranlé par les conséquences de la crise financière internationale et par des facteurs externes connexes. À la fin du mois d'octobre, l'indice du marché boursier russe avait chuté de plus de 75 % par rapport à son niveau record de mai 2008, les chutes désordonnées des cours entraînant d'ailleurs à plusieurs reprises une fermeture du marché, au fur et à mesure que les investisseurs se retiraient d'une manière générale des actifs des marchés émergents et que l'inquiétude croissait vis-à-vis de facteurs propres à la Russie, par exemple le recul des cours du pétrole. Un cycle d'appels de marges et de ventes d'actions sous la contrainte a déclenché une crise de liquidités dans les banques de petite et de moyenne taille. Les pouvoirs publics et la banque centrale de Russie y ont réagi en assouplissant des réserves

obligatoires, en multipliant les opérations de pension à 24 heures, en confiant aux banques commerciales d'importants dépôts publics normalement placés à la banque centrale, et en instituant une assurance des dépôts plus généreuse.

La longue série d'excédents budgétaires pourrait bien s'interrompre en 2009

L'augmentation des dépenses publiques a ralenti au cours du premier semestre de 2008, tandis que l'envolée des cours du pétrole provoquait un afflux de recettes exceptionnelles. L'excédent de l'administration centrale s'est établi à 8.8 % du PIB en août, alors que l'objectif fixé dans le budget 2008 était de 4.6 %. Les actifs répartis dans les deux fonds créés en février 2008 pour remplacer l'ancien Fonds de stabilisation ont atteint 190 milliards de dollars des États-Unis à la fin du mois de septembre. En octobre, le gouvernement a modifié la règle relative à la gestion des ressources du Fonds pour le bien-être national afin de lui permettre d'investir dans des actifs russes. La décision d'abaisser le taux de la taxe à la valeur ajoutée (TVA) a été reportée, mais les pressions s'intensifient pour que le budget soit davantage axé sur le soutien de l'activité. Même avec un niveau de dépenses inchangé, le budget devrait passer dans le rouge en 2009 du fait de la diminution des recettes provenant du pétrole et du gaz.

La croissance devrait diminuer fortement en 2009 avant de reprendre en 2010

Avec le retournement prévisible des gains au niveau des termes de l'échange, et compte tenu des difficultés rencontrées sur les marchés de capitaux internationaux et de l'assombrissement des perspectives dans les autres économies (qui constitue en soi un facteur de faiblesse des prix des matières premières), la progression de la demande intérieure est appelée à ralentir. La croissance réelle du PIB devrait diminuer fortement en 2009 avant de se reprendre quelque peu en 2010. La consommation des ménages continuera à progresser, bien qu'à un rythme plus modeste, tandis que la hausse des investissements sera touchée de plein fouet par les conditions du crédit et la dégradation des perspectives sur le front de la demande. Bien que l'inflation reste un défi de taille, la baisse récente des prix de l'énergie et des matières premières et le ralentissement du gonflement de la masse monétaire et de la croissance économique devraient avoir pour effet de relâcher les tensions. La balance courante devrait connaître un revirement brutal, basculant probablement dans le déficit pour la première fois depuis 1997.

La crise mondiale s'accompagne de risques, notamment celui d'une réaction excessive

La détérioration du climat extérieur est, pour la Russie, porteuse de risques significatifs, moins par le biais des canaux financiers – du fait d'une intermédiation qui reste sous-développée – que du fait d'une poursuite de la chute des cours du pétrole et d'autres matières premières exportables. Les mesures vigoureuses déjà prises pour mettre les banques, les entreprises et les marchés de capitaux à l'abri des effets de la tourmente financière internationale devraient permettre d'en limiter les retombées sur l'activité économique réelle, même si des mesures supplémentaires seront peut-être nécessaires. Dans le même temps, l'ampleur des réponses (les mesures annoncées pour soutenir la liquidité

représentent quelque 14 % du PIB) laisse à penser que la vigilance reste de mise pour empêcher toute mauvaise affectation des ressources susceptible de raviver l'inflation une fois que le crédit sera reparti à la hausse. Renouveler les efforts visant à accélérer les réformes structurelles depuis longtemps nécessaires permettrait de renforcer la croissance tendancielle et de doper la confiance.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial : Maitriser la crise financière et le ralentissement économique dans le monde	7
Chapitre 1. Évaluation générale de la situation macroéconomique	11
Vue d'ensemble	12
L'activité recule	15
Les marchés du travail se sont également affaiblis	17
Les forces affectant les perspectives et les risques associés	18
Perspectives de croissance	48
Enjeux de politique macroéconomique	54
<i>Appendice 1.A1. Chronologie des mesures de politique économique face à la crise des marchés de capitaux</i>	77
<i>Appendice 1.A2. Modèle simplifié des prix du pétrole</i>	85
Chapitre 2. Évolutions dans les pays membres de l'OCDE	91
États-Unis	92
Japon	98
Zone Euro	103
Allemagne	109
France	114
Italie	119
Royaume-Uni	125
Canada	130
Australie	135
Autriche	138
Belgique	141
Corée	144
Danemark	147
Espagne	150
Finlande	153
Grèce	156
Hongrie	159
Irlande	162
Islande	165
Luxembourg	168
Mexique	171
Norvège	174
Nouvelle-Zélande	178
Pays-bas	181
Pologne	184
Portugal	187
République slovaque	190
République tchèque	193
Suède	196
Suisse	199
Turquie	202
Chapitre 3. Évolutions dans certaines économies non membres	205
Brésil	206
Chine	211
Inde	216
Fédération de Russie	220
Afrique du Sud	225
Chili	228
Estonie	231
Indonésie	234
Israël	237
Slovénie	240
Chapitre 4. Réponses aux chocs d'inflation : les pays du G7 diffèrent-ils les uns des autres?	243
Mesurer l'impact direct des récents chocs de prix internationaux	246
Évaluation de l'impact global des prix à l'importation sur l'inflation intérieure	250
<i>Appendice 4.A1. Éléments analytiques complémentaires</i>	255
Chapitres spéciaux parus dans les derniers numéros des Perspectives économiques de l'OCDE	261

Annexe statistique	263
Classification des pays	264
Mode de pondération pour les données agrégées	264
Taux de conversion irrévocable de l'euro	264
Systèmes de comptabilité nationale, années de référence et dernières mises à jour	265
Tableaux annexes	267
Encadrés	
1.1. Dans quelle mesure peut-on expliquer la hausse des prix du pétrole?	40
1.2. Hypothèses de politique économique et autres hypothèses sous-tendant les prévisions	48
1.3. Inflation : influence des résultats sur les anticipations	59
1.4. Comment les plans de sauvetage financiers se reflètent-ils dans les situations budgétaires? ...	68
1.5. Le coût budgétaire des dernières crises bancaires dans la zone de l'OCDE	70
4.1. La répercussion des fluctuations des taux de change sur les prix à l'importation varie au sein des économies du G7	249
Tableaux	
1.1. La croissance devrait un peu ralentir	12
1.2. Les marchés du travail sont restés dynamiques	17
1.3. L'évolution des salaires reste modérée	18
1.4. Récessions consécutives à une crise bancaire	31
1.5. Les prix réels du logement baissent dans la plupart des pays	35
1.6. Les effets d'un ralentissement de la demande intérieure des pays non-OCDE auraient d'importantes répercussions	47
1.7. Baisse de la demande intérieure, partiellement compensée par la balance commerciale	49
1.8. Le commerce mondial ralentit et les déséquilibres extérieurs sont en baisse	51
1.9. Indicateurs de tensions sur les marchés financiers	56
1.10. Les situations budgétaires se détériorent	65
1.11. Vue d'ensemble des principales mesures prises dans les pays de l'OCDE	84
1.12. Élasticités de la demande de pétrole per capita, par région	85
4.1. L'impact direct de la hausse du prix des produits de base sur l'inflation intérieure	247
4.2. L'impact direct des variations des taux de change sur les prix intérieurs via les prix des importations autres que les matières premières	248
4.3. Relations de long terme des courbes de Phillips	258
Graphiques	
1.1. L'activité économique décline et l'inflation recule	15
1.2. Les primes de risque ont monté en flèche	19
1.3. Le prix des actions a chuté fortement	20
1.4. Les taux des swaps sur défaillance des banques ont baissé	21
1.5. Les banques durcissent les conditions d'octroi de crédit	24
1.6. Le rendement des obligations de sociétés a crû fortement	25
1.7. La croissance des prêts bancaires ralentit	27
1.8. Les conditions financières américaines continuent à se dégrader	30
1.9. L'investissement réel en logement chute dans la plupart des pays	33
1.10. Les permis de construire de logements ont chuté fortement	33
1.11. L'investissement en logement pourrait baisser bien davantage	34

1.12.	Le stock des maisons invendues aux États-Unis chute	36
1.13.	Les saisies et les défauts de paiement ont crû aux États-Unis	37
1.14.	Le prix du pétrole a récemment baissé fortement.	40
1.15.	Le prix des produits de base baisse	43
1.16.	Les taux de change ont été touchés par la tourmente	45
1.17.	La croissance globale ralentit	50
1.18.	Prévision du creux dans le cycle actuel	52
1.19.	Les taux directeurs ont été abaissés	59
1.20.	L'inflation semble avoir atteint un pic	62
1.21.	Pressions sur le marché monétaire	78
1.22.	Actifs de la Réserve Fédérale américaine	79
4.1.	La hausse des prix à l'importation et ses composantes dans les pays de G7	245
4.2.	Impact à long terme des prix des produits de base, des prix à l'importation et du coût du travail sur les prix à la consommation	251
4.3.	L'évolution de la résistance des salaires dans le temps	253

This book has...



StatLinks 

**A service that delivers Excel® files
from the printed page!**

Look for the *StatLinks* at the bottom right-hand corner of the tables or graphs in this book. To download the matching Excel® spreadsheet, just type the link into your Internet browser, starting with the <http://dx.doi.org> prefix.

If you're reading the PDF e-book edition, and your PC is connected to the Internet, simply click on the link. You'll find *StatLinks* appearing in more OECD books.

Légendes

\$	Dollar des États-Unis	.	Décimale
¥	Yen japonais	I, II	Semestres
£	Livre sterling	T1, T4	Trimestres
€	Euro	Billion	Mille milliards
mb/j	Millions de barils par jour	Trillion	Mille billions
..	Données non disponibles	c.v.s.	Corrigé des variations saisonnières
0	Nul ou négligeable	n.c.v.s.	Non corrigé des variations saisonnières
-	Sans objet		

Résumé des prévisions

	2008	2009	2010	2008		2009		2010				Quatrième trimestre				
				T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2008	2009	2010
Pourcentage																
Croissance du PIB en volume																
États-Unis	1.4	-0.9	1.6	-0.3	-2.8	-2.0	-0.8	0.6	1.2	1.7	2.1	2.7	2.9	0.1	-0.3	2.3
Japon	0.5	-0.1	0.6	-0.4	-1.0	0.8	0.6	-0.3	0.2	0.7	0.9	1.0	1.0	-0.4	0.3	0.9
Zone euro	1.0	-0.6	1.2	-0.9	-1.0	-0.8	-0.4	0.1	0.7	1.3	1.7	2.2	2.5	0.0	-0.1	1.9
OCDE total	1.4	-0.4	1.5	-0.2	-1.4	-0.8	-0.2	0.5	1.1	1.7	2.0	2.5	2.7	0.2	0.2	2.2
Variation en glissement																
Inflation¹																
États-Unis	3.6	1.2	1.3	4.4	2.8	2.1	1.3	0.3	1.1	1.3	1.3	1.2	1.2			
Japon	1.4	0.3	-0.1	2.0	1.4	1.1	0.5	-0.3	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1			
Zone euro	3.4	1.4	1.3	3.9	2.7	1.9	1.4	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3			
OCDE total	3.3	1.7	1.5	3.8	2.9	2.3	1.7	1.1	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4			
Taux de chômage²																
États-Unis	5.7	7.3	7.5	6.0	6.5	6.9	7.2	7.4	7.5	7.6	7.6	7.5	7.4			
Japon	4.1	4.4	4.4	4.1	4.3	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4	4.4			
Zone euro	7.4	8.6	9.0	7.5	7.8	8.2	8.5	8.8	9.0	9.1	9.1	9.0	9.0			
OCDE total	5.9	6.9	7.2	6.0	6.3	6.6	6.9	7.1	7.2	7.3	7.3	7.2	7.2			
Croissance du commerce mondial																
	4.8	1.9	5.0	3.4	1.0	1.3	1.9	2.5	3.8	5.3	6.2	6.9	7.3	2.9	2.4	6.4
Balance courante³																
États-Unis	-4.9	-3.9	-3.6													
Japon	3.8	4.3	3.9													
Zone euro	-0.4	-0.1	0.0													
OCDE total	-1.5	-1.1	-1.1													
Solde des administrations publiques³																
États-Unis	-5.3	-6.7	-6.8													
Japon	-1.4	-3.3	-3.8													
Zone euro	-1.4	-2.2	-2.5													
OCDE total	-2.5	-3.8	-4.1													
Taux d'intérêt à court terme																
États-Unis	3.3	1.7	2.0	3.2	3.6	1.8	1.4	1.7	2.0	1.8	1.8	2.0	2.5			
Japon	0.8	0.7	0.4	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4			
Zone euro	4.7	2.7	2.6	5.0	4.6	2.9	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.8			

Note La croissance du PIB, l'inflation (croissance de l'indice des prix à la consommation ou du déflateur de la consommation privée pour le total OCDE) et la croissance du commerce mondial (moyenne arithmétique des importations et des exportations mondiales en volume) sont corrigées des variations saisonnières et des jours ouvrables (sauf inflation) et exprimées en taux annualisés. Les trois dernières colonnes sont en taux de croissance annuels. Les taux d'intérêt sont : États-Unis : eurodollar à 3 mois ; Japon : certificat de dépôt à 3 mois ; zone euro : taux interbancaire à 3 mois.

Les hypothèses sur lesquelles sont fondées les prévisions sont les suivantes :

- les politiques budgétaires en vigueur ou annoncées restent inchangées ;
- les taux de change restent inchangés par rapport à leur niveau du 28 octobre 2008 ; en particulier 1 dollar = 95.69 yen et 0.80 euros ;
- prix du baril de pétrole brut Brent = 60\$;
- Aux États-Unis, le taux directeur de la réserve fédérale est supposé être abaissé à ½ pour cent au début 2009, puis, quand l'environnement économique commence à s'améliorer, les taux d'intérêt augmentent vers la fin de l'année 2009 et en 2010 pour atteindre 2½ pour cent en décembre 2010 ;
- Dans la zone euro, les taux directeurs sont supposés baisser de 125 points de base au début 2009. Ils resteront à 2 pour cent jusqu'au milieu 2010 avant d'être augmentés graduellement vers 2½ pour cent à la fin de 2010 ;
- Au Japon, le taux directeur est supposé rester à 30 points de base en 2009 et 2010.

Les prévisions ont été établies à partir de données collectées avant la date limite du 14 novembre 2008.

1. États-Unis : Indice de prix des dépenses de consommation privées, Japon : Indice des prix à la consommation, Zone euro : Indice des prix à la consommation harmonisé.

2. En pourcentage de la population active.

3. En pourcentage du PIB.

Source : Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 84.



Extrait de :
OECD Economic Outlook, Volume 2008 Issue 2

Accéder à cette publication :

https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-2-en

Merci de citer ce chapitre comme suit :

OCDE (2008), « Fédération de Russie », dans *OECD Economic Outlook, Volume 2008 Issue 2*, Éditions OCDE, Paris.

DOI: https://doi.org/10.1787/eco_outlook-v2008-2-38-fr

Cet ouvrage est publié sous la responsabilité du Secrétaire général de l'OCDE. Les opinions et les arguments exprimés ici ne reflètent pas nécessairement les vues officielles des pays membres de l'OCDE.

Ce document et toute carte qu'il peut comprendre sont sans préjudice du statut de tout territoire, de la souveraineté s'exerçant sur ce dernier, du tracé des frontières et limites internationales, et du nom de tout territoire, ville ou région.

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.