

7. Effets de contagion de la Russie vers les autres pays du Caucase–Asie centrale

Dans un contexte de forte baisse des prix du pétrole, couplée à des tensions géopolitiques et aux sanctions occidentales, l'activité économique de la Russie a rapidement marqué le pas, ce qui a engendré des retombées négatives pour les autres pays de la région Caucase–Asie centrale (CAC). L'ampleur de ces répercussions dépend des liens commerciaux, des envois de fonds et de l'investissement direct étranger (IDE) qui existent entre chacun de ces pays et la Russie. Jusqu'ici, les mesures prises par les pays concernés visaient surtout à atténuer l'impact direct de cette contagion. Étant donné toutefois que ces effets vont certainement perdurer, des actions plus énergiques et plus urgentes s'imposent à moyen terme.

Perspectives pour la Russie et vecteurs de contagion

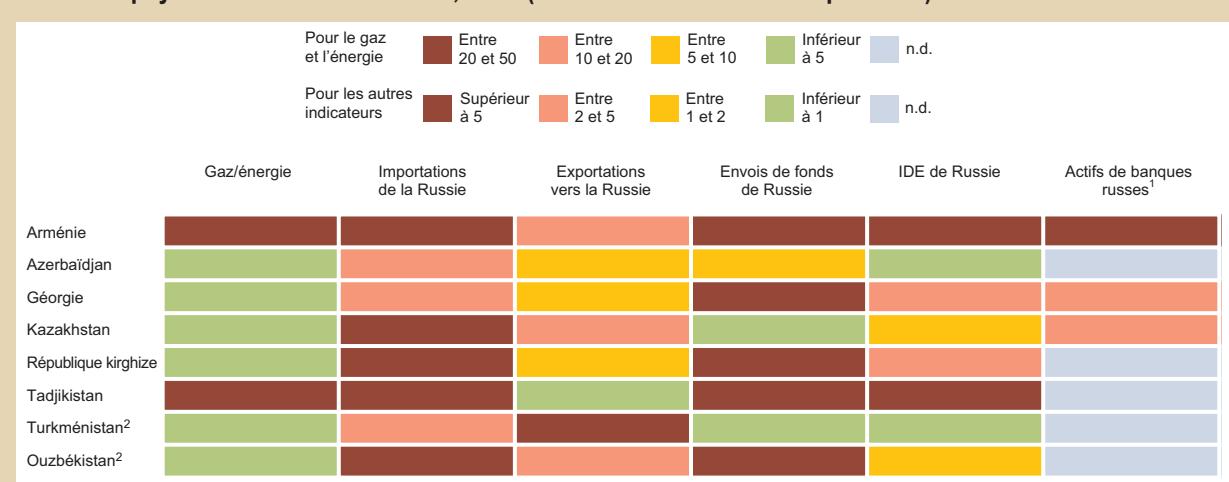
Sachant que le faible niveau des prix du pétrole et les sanctions sont *a priori* appelés à perdurer, les perspectives économiques de la Russie ne laissent pas présager d'amélioration à court terme : le PIB réel est attendu en repli de 3,8 % en 2015, avant d'entamer un redressement en 2016. La chute des cours pétroliers vient s'ajouter aux goulets d'étranglement structurels

préexistants et aux effets des sanctions mises en place en 2014 et prolongées mi-2015. Ce contexte externe défavorable, couplé à une forte hausse des primes de risque et aux sorties de capitaux, a déjà entraîné une dépréciation du rouble de 45 % par rapport au dollar américain entre août 2014 et août 2015.

Les retombées négatives de la situation russe pour les pays de la région CAC se manifestent principalement à travers les échanges commerciaux, les envois de fonds et l'IDE (graphique 7.1). C'est le Turkménistan

Graphique 7.1

Liens des pays du CAC avec la Russie, 2014 (ou dernières données disponibles)



Source : calculs des services du FMI.

Note : Les importations de gaz/énergie en provenance de la Russie sont divisées par la consommation énergétique des pays; les autres variables sont divisées par le PIB. IDE = investissement direct étranger.

¹Y compris les filiales et les succursales.

²Indique les exportateurs de gaz vers la Russie.

Ce chapitre a été préparé par Dragana Ostojic et Maxym Kryshko sous la supervision de Hossein Samiei, en s'appuyant sur les recherches effectuées par Mark Fischer. Ce chapitre s'inspire de la Note de référence au *Rapport annuel 2015* sur les effets de contagion intitulée «Spillovers from Russia's Slowdown on Neighboring Countries» (Répercussions du ralentissement de l'économie russe sur les pays voisins).

qui représente la plus large part des exportations vers la Russie (plus de 9 % du PIB). Le vecteur des envois d'argent est particulièrement important pour les importateurs de pétrole de la région, qui sont les pays du monde les plus dépendants des remises de fonds. Enfin, l'IDE joue un rôle particulièrement significatif pour l'Arménie et le Tadjikistan. Quant au vecteur du secteur financier, son influence est plus limitée en raison de la présence relativement modeste des banques russes dans ces territoires, même si les dépréciations monétaires peuvent représenter un risque pour la stabilité financière.

Le vecteur des échanges commerciaux

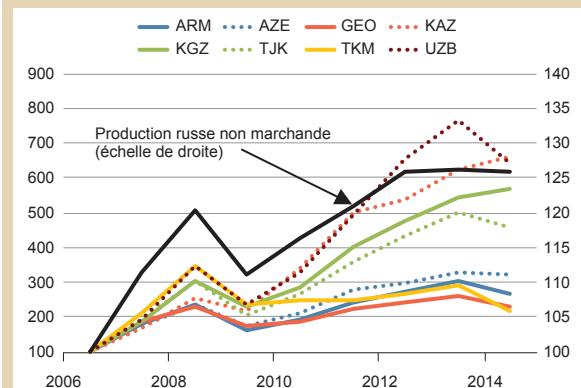
La Russie reste un important partenaire commercial pour de nombreux pays de la région CAC. À titre d'exemple, les exportations vers la Russie représentent environ la moitié des exportations non pétrolières de l'Azerbaïdjan, et 20 % environ pour l'Arménie (essentiellement des produits alimentaires et du brandy). L'Ouzbékistan et le Turkménistan exportent du gaz vers la Russie, malgré une diversification croissante vers d'autres marchés, au premier rang desquels la Chine¹. L'intérêt pour certains pays de diversifier davantage les destinations de leurs exportations pourrait se trouver limité par l'existence de liens commerciaux traditionnels et d'accords préférentiels avec la Russie (à travers l'Union économique eurasiatique). De même, ces pays s'approvisionnent, surtout en énergie, auprès de la Russie dans des proportions relativement importantes : l'Arménie et le Tadjikistan importent ainsi de Russie quelque 30 % de leur consommation totale d'énergie.

Le vecteur des remises de fonds

Les envois de fonds constituent un vecteur majeur de transmission des chocs de la Russie vers les importateurs de pétrole de la région CAC. Ces envois, principalement effectués depuis la Russie, représentaient en 2014 environ 43 % du PIB tadjik, 30 % du PIB kirghize et 20 % du PIB arménien.

¹ La Russie concentre environ un quart des exportations de gaz du Turkménistan, contre quelque 70 %, soit beaucoup plus, pendant la crise financière internationale.

Graphique 7.2
Envois de fonds de Russie
(Indices, 2006 = 100)



Sources : Banque centrale de Russie; FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.
Note : Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

Ils ont pris de plus en plus d'importance au cours des dix dernières années et semblent étroitement corrélés avec l'activité dans le secteur des biens non exportables russes, en particulier la construction (graphique 7.2). Le grand nombre de travailleurs immigrés en Russie rend leurs pays d'origine vulnérables à toute montée du chômage et des tensions sociales pour le cas où ces travailleurs seraient contraints de rentrer chez eux². Les remises de fonds influent sur la consommation, sur l'investissement et sur les dépôts bancaires dans les pays bénéficiaires.

Le vecteur financier

Quoique l'IDE russe joue un grand rôle dans certains pays (graphique 7.1), les répercussions par le système financier semblent plus limitées :

- Secteur bancaire : La Russie accorde relativement peu de prêts internationaux directs, tandis que la part des actifs des banques russes est loin d'être négligeable dans certains pays (de l'ordre de

² Même si les immigrants de retour dans leur pays peuvent y rapatrier également de nouvelles compétences et de nouveaux contacts, ils n'en exercent pas moins des pressions supplémentaires sur le marché du travail en augmentant le chômage, en tirant les salaires à la baisse et en augmentant les besoins d'aide sociale.

10 % du total des actifs du système bancaire)³. Les banques azerbaïjanaises et kazakhes ont des filiales en Russie, mais leurs actifs restent limités (environ 2 % du PIB des pays d'origine). Les mouvements du taux de change (étant donné la forte dollarisation des systèmes bancaires des pays de la région CAC) et la diminution du montant des remises de fonds pourraient néanmoins affecter les banques de la région par le biais des capacités de remboursement de la dette des clients bancaires et d'effets sur les bilans.

- **Investissement direct étranger** : C'est en Arménie et au Tadjikistan que le stock d'IDE en provenance de Russie est le plus important (plus de 5 % du PIB). Le ralentissement de l'économie russe pourrait tirer les flux d'IDE à la baisse et ainsi affecter aussi bien l'investissement à long terme que les perspectives de croissance de ces pays.

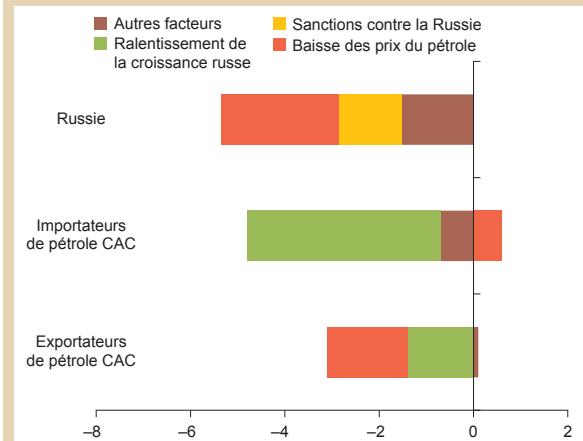
Répercussions actuelles et attendues sur les pays du Caucase-Asie centrale

Le ralentissement de la croissance russe a déjà engendré des effets négatifs de très grande ampleur : l'activité économique des pays de la région CAC a déjà ralenti, et elle devrait encore reculer davantage en 2015. En outre, du fait de la dépréciation du rouble, de nombreuses monnaies de la région se sont considérablement affaiblies par rapport au dollar américain, dans un contexte d'inflation en hausse dans certains pays et d'accumulation des risques pour le système financier. En particulier :

- Ces effets de contagion négatifs ont contribué à une révision en baisse très sensible des prévisions de croissance pour l'ensemble de la région CAC. Pour les importateurs de pétrole de la région, en particulier, les répercussions défavorables de la situation russe en 2015 représentent plus de 2½ points de pourcentage de la révision en baisse des prévisions de croissance par rapport à avril 2014 (graphique 7.3). Pour les exportateurs

³Sberbank possède des filiales au Kazakhstan, VTB Bank en Arménie, en Azerbaïjan, en Géorgie et au Kazakhstan, tandis que Gazprombank est présente en Arménie.

Graphique 7.3
Révisions de la croissance du PIB réel, 2015
(Avril 2015 par rapport à avril 2014, pourcentage)



Sources : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*; estimations des services du FMI.

d'énergie de la région, les effets de la contagion russe ont diminué les prévisions de croissance de 1½ point de pourcentage.

- Les monnaies de la plupart des pays de la région CAC se sont dépréciées (ou ont été dévaluées), ce qui dénote une dégradation de la confiance, une perte de compétitivité et l'anticipation d'une chute des flux de capitaux entrants venus de Russie.
- Malgré le ralentissement de la croissance, les pressions inflationnistes augmentent à cause de la dépréciation des monnaies, la majeure partie des importations, même depuis la Russie, étant libellées en dollars américains.
- L'effet de contagion russe pourrait avoir des implications en termes de stabilité financière en raison de la forte dollarisation du système, de l'érosion de la demande et des envois de fonds. Ce type d'impact est toutefois resté limité à ce jour grâce à l'exposition relativement faible du secteur financier à la Russie et aux délais de transmission.
- Les remises de fonds vers les pays de la région ont diminué dans des proportions de 25 à 50 % au premier semestre de 2015.
- Bien qu'aucun chiffre n'atteste une diminution de l'IDE pour le moment, on s'attend à un ralentissement du rythme de réinvestissement des bénéfices.

Mesures mises en place

Les mesures mises en place dans les pays de la région CAC en réaction à cette situation ciblaient jusqu'ici essentiellement l'impact à court terme de la contagion. La plupart des pays ont resserré leur politique monétaire et assoupli leur politique budgétaire. Malgré les interventions des banques centrales, les monnaies de la quasi-totalité des pays de la région se sont dépréciées par rapport au dollar, ou ont été dévaluées.

Sur le plan budgétaire, nombre de pays ont riposté aux chocs en pratiquant des politiques expansionnistes en 2015, quoique dans des proportions variables (graphique 7.4). La plupart du temps, ils ont choisi de faire confiance aux stabilisateurs automatiques, tandis que leurs dépenses augmentaient en fonction de l'espace budgétaire et des financements disponibles.

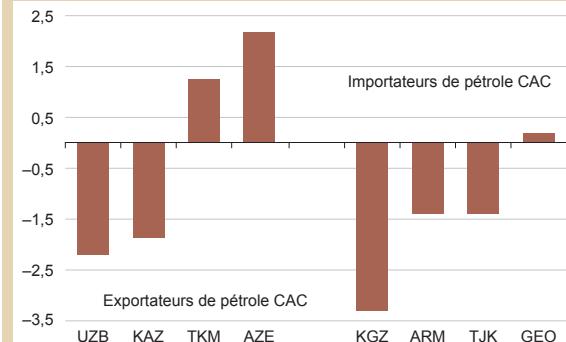
- Les exportateurs d'énergie de la région CAC (des pays dotés d'une certaine marge de manœuvre) ont diversement réagi en termes de politique budgétaire. Le Kazakhstan a opté pour une attitude proactive, avec la mise en place d'un important dispositif de relance budgétaire pour contrer le ralentissement de la croissance imputable aux chocs exogènes⁴. L'Ouzbékistan a réduit certains impôts, notamment sur les bénéfices des sociétés, en vue de stimuler la croissance économique. En revanche, le Turkménistan et l'Azerbaïdjan ont réduit leurs plans de dépenses publiques pour cause de contraintes de capacité et d'investissements importants déjà réalisés par le passé.
- En ce qui concerne les pays importateurs d'énergie de la région qui disposent d'une faible marge de manœuvre, la hausse des dépenses pour soutenir la croissance est subordonnée à

⁴Ce plan de relance, financé par le fonds pétrolier et par des banques de développement multilatérales, pourrait représenter jusqu'à 6 % du PIB à l'horizon de trois à cinq ans et devrait se concentrer sur des projets d'infrastructures. Le gouvernement a également sollicité 2 milliards de dollars (environ 1 % du PIB) d'aide budgétaire à la Banque mondiale pour l'aider à financer le creusement attendu du déficit.

Graphique 7.4

Évolution des soldes budgétaires corrigés des variations conjoncturelles

(Pourcentage du PIB, 2015/2014)



Sources : autorités nationales; calculs des services du FMI.

Note : soldes budgétaires non pétroliers corrigés des variations conjoncturelles pour l'Azerbaïdjan, le Kazakhstan et le Turkménistan. Les abréviations des pays correspondent aux codes de l'Organisation internationale de normalisation (ISO).

l'obtention d'un financement favorable. Grâce aux financements apportés dans le cadre de programmes soutenus par le FMI, l'Arménie et la République kirghize ont pu mettre en œuvre des politiques contracycliques. En outre, certains gouvernements (Arménie, Tadjikistan) ont recherché l'aide de donateurs supplémentaires, en particulier pour le financement de projets d'investissement ou la rétrocession de prêts à des petites et moyennes entreprises. La République kirghize applique actuellement un programme intensif d'investissement public financé par des capitaux externes.

Presque tous les pays de la région CAC ont permis une dépréciation ou une dévaluation de leurs taux de change nominaux en 2014–15. La réaction des autorités comportait une intervention des banques centrales sur les taux de change⁵, tout en laissant la monnaie locale se déprécier progressivement, avec trois cas de dévaluation ponctuelle.

- Tentant dans un premier temps de résister à la dérive des taux de change en intervenant sur les marchés des devises, les pays importateurs de pétrole de la région CAC ont laissé leurs monnaies se déprécier. L'Arménie et le

⁵Dans certains pays, les ventes sur les marchés des changes ont représenté plus de 20 % des réserves brutes, et les monnaies ont continué de se déprécier.

Tadjikistan se sont efforcés de freiner ce mouvement en procédant à d'importantes ventes sur les marchés des changes (une pratique de moins en moins tenable), tandis que la Géorgie et la République kirghize autorisaient un flottement plus libre de leur monnaie.

- À l'inverse, la majeure partie des exportateurs d'énergie de la région ont resserré le contrôle de leurs taux de change et recouru à des dévaluations ponctuelles, ou évolué vers des régimes plus flexibles. Suite à la dévaluation préventive de 19 % décidée en février 2014, le Kazakhstan a continué d'administrer le taux de change tenge/dollar avant de passer à un régime de changes flottants en août 2015. En réaction à la dépréciation du rouble et à la chute des prix de l'énergie, le Turkménistan a dévalué sa monnaie de 19 % face au dollar (janvier 2015), l'Azerbaïdjan faisant de même avec le manat, à hauteur de 34 % (février 2015). L'Ouzbékistan a conservé un rythme d'ajustement de sa parité à crémaillère inchangé par rapport à 2014, mais l'écart entre le taux de change officiel et ceux du marché parallèle a plus que doublé en 2015. Dans la plupart des cas, les ajustements de taux de change n'ont pas fait l'objet d'une communication claire, ce qui a entamé la confiance.

Les politiques monétaires ont été resserrées à bon escient, en réaction aux pressions croissantes sur les monnaies et sur l'inflation dans une majorité de pays. L'Arménie, la République kirghize et, dans une certaine mesure, le Tadjikistan, ont recouru à un large éventail d'instruments pour resserrer leur politique monétaire, y compris le relèvement des taux directeurs et autres, ou l'absorption des excès de liquidité. Cependant, compte tenu de l'altération des canaux de transmission des effets des taux d'intérêt et, parfois, de taux directeurs réels à peine supérieurs à zéro, l'efficacité des politiques monétaires est restée limitée. L'attitude de l'Ouzbékistan à ce propos était plutôt contradictoire : tout en resserrant la politique monétaire en freinant la croissance des agrégats monétaires, les autorités nationales détendaient leur politique en maintenant des taux d'intérêt peu élevés.

Dans le secteur financier, certains pays ont réagi à la montée de la dollarisation par la mise en place

de mesures macroprudentielles. Parmi les décisions prises figuraient une révision à la hausse des réserves obligatoires pour les dépôts en devises (Arménie, Tadjikistan), une augmentation des provisions pour les prêts en monnaie étrangère (République kirghize), ou encore un durcissement des prêts à la consommation et hypothécaires (Azerbaïdjan).

Le caractère durable des chocs rend d'autant plus nécessaire le renforcement des politiques intérieures en vue d'accélérer la croissance potentielle et d'assurer la stabilité financière. Un scénario plus pessimiste pour l'économie russe exigerait la mise en place plus rapide de réformes structurelles.

- À court terme : La persistance des déséquilibres externes souligne la nécessité d'ajuster encore davantage les taux de change, ce qu'il conviendrait de permettre sans résister aux tendances à l'œuvre (République kirghize, Tadjikistan). Afin d'alléger les pressions sur sa balance des paiements, l'Ouzbékistan devrait accélérer le rythme de dépréciation nominale de sa monnaie. En Arménie, après les importantes cessions réalisées sur les marchés des changes à ce jour et la baisse des réserves, la banque centrale devrait limiter ses interventions futures et laisser le dram flotter plus librement en cas de réurgence des pressions sur les marchés. Au Kazakhstan, suite à la décision de laisser flotter le tenge, un renforcement des instruments de politique monétaire et une meilleure gestion des liquidités devraient améliorer le cadre de politique générale et aider à corriger les déséquilibres macroéconomiques. Compte tenu de la forte dollarisation, la stabilité du secteur financier devrait faire l'objet d'une attention tout particulière, et les banques centrales du Caucase-Asie centrale devraient renforcer leur surveillance des risques ainsi que leurs cadres de gestion des crises. Les conditions monétaires pourraient devoir rester restrictives si la dépréciation se traduisait par des pressions inflationnistes soutenues (République kirghize, Ouzbékistan, Tadjikistan). Les politiques budgétaires doivent être conçues de manière à ce que l'orientation accommodante à court terme (Arménie, Kazakhstan, République kirghize)

reste durable à moyen terme, et que les dépenses soient bien ciblées, à la fois vers les populations pauvres pour atténuer les effets du choc, mais aussi en vue des objectifs de croissance à moyen terme. En Géorgie, laisser faire en partie les stabilisateurs automatiques permettrait de trouver un compromis entre la réduction des déséquilibres externes et la sauvegarde de la croissance.

- À moyen terme : La rationalisation du secteur public et des dépenses publiques efficaces pourraient aider à créer l'espace budgétaire nécessaire dans les pays à la marge de manœuvre réduite, de manière à éviter les comportements procycliques forcés. Les pays qui disposent d'un espace budgétaire suffisant devraient viser en priorité le redressement de la croissance potentielle et la pérennité budgétaire à moyen terme. Dans un contexte d'ajustement des

taux de change, de taux d'intérêt élevés et de croissance faible, les banques centrales devraient mettre encore plus l'accent sur la surveillance des établissements bancaires (surtout ceux d'importance systémique) et mettre en place des politiques de sortie de la dollarisation. Des améliorations supplémentaires des cadres de politique macrofinancière, avec notamment davantage de transparence, une communication plus efficace ainsi que de meilleurs outils et pratiques, sont absolument essentielles pour mieux résister aux chocs futurs. Une mise en œuvre accélérée des réformes structurelles destinées à améliorer les institutions et l'efficience des marchés du travail et des produits, mais aussi à rationaliser la réglementation des entreprises, tirerait la croissance à la hausse à moyen terme tout en améliorant la résistance aux effets de contagion négatifs.