

# Perspectives

N°20/277 – 3 novembre 2020

## RUSSIE – La stratégie d'hibernation ?

### Le bilan sanitaire se dégrade et va peser sur les prévisions

Le bilan sanitaire russe n'est pas bon, avec un nombre de cas et de morts supérieurs à ceux du printemps, et une épidémie de plus en plus diffusée à tout le territoire. Le gouvernement a ouvert de nouveaux hôpitaux de campagne, mais se dit opposé à un reconfinement. Dans certaines régions, les personnes de plus de soixante-cinq ans sont mises à l'isolement. Rappelons cependant aussi que la Russie pratiquerait un nombre de tests assez élevé en termes relatifs. Mais quoi qu'il en soit, la courbe épidémique va désormais conditionner les performances économiques russes.

### Une activité orientée à la baisse pour l'industrie et les ventes au détail

Pour l'instant, la chute du PIB au deuxième trimestre (-8% sur un an) a été relativement contenue par rapport à d'autres pays, mais la tendance n'est pas bonne depuis le mois d'août. Surtout, la reprise est inégale selon les secteurs : contraction moins forte dans la construction et les transports, mais reprise de la baisse, depuis le mois d'août, pour la production industrielle et le commerce de détail. Dans la production industrielle, c'est l'industrie manufacturière qui tire l'activité vers le bas.

**Morale de ces chiffres : les Russes recommencent à contrôler leurs dépenses quotidiennes.** Enfin, du côté des exportations, elles étaient plutôt résilientes et profitent notamment de la reprise d'activité en Chine, mais tout va dépendre évidemment du prix de l'énergie dans un contexte de seconde vague globale.

### Mais une chute globale de l'économie encore limitée et un profil souverain correct

**La croissance russe s'oriente donc plutôt à la baisse, mais ce n'est pas une catastrophe** pour le moment et c'est toujours bien moins fort qu'en 2009. D'une part, parce que les chiffres prévisionnels de PIB pour 2020, de l'ordre de -5%, sont très acceptables par rapport à beaucoup d'autres pays, mais aussi parce que la Banque centrale, contrairement là aussi à d'autres pays, a encore les moyens de soutenir cette croissance, avec une nouvelle baisse de taux, si elle devient nécessaire. La hausse des prix reste proche des objectifs de politique monétaire, à 3,7% en septembre et les anticipations sont tenues.

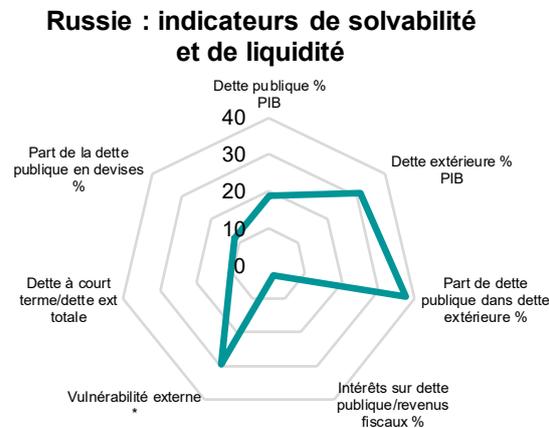
**Par ailleurs, le profil souverain russe reste très correct**, voire bon, dans un monde où le mur de la dette est en train de se construire. Les indicateurs de solvabilité sont bas, avec une dette publique contenue, et les indicateurs de liquidité semblent également sous contrôle. Donc pas d'inquiétude sur le souverain pour le moment, voire un effet relatif positif qui n'échappera peut-être pas aux agences de notation.

### Un pilotage de la crise qui arbitre prudemment entre économie et sanitaire : avantage et risques

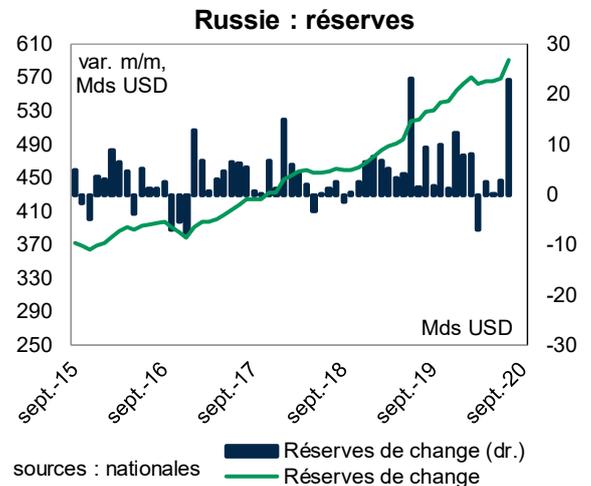
**Plus généralement, le gouvernement russe continue visiblement à piloter la crise sur le temps long, en arbitrant prudemment entre objectifs de stabilisation macro-économique et objectifs sanitaires.** Ainsi par exemple, les propositions de budget d'ici 2023, qui sont à l'examen à la Douma, tablent sur une baisse des dépenses en 2021 et un déficit qui serait ramené à 2,4% en 2021, contre 4,4% cette année. Chiffres qui feraient rêver beaucoup de pays.

**Mais derrière ce choix très raisonnable, il y a tout de même un risque et une projection qui reste à vérifier** : l'idée d'une hausse progressive des recettes énergétiques. Par ailleurs, les hypothèses officielles de

PIB à moyen terme nous semblent trop élevées (3,4%), sans prendre en compte les effets des coupes de l'investissement sur la croissance potentielle : le taux d'investissement sur PIB va à nouveau diminuer à 18,6% en 2021, à comparer avec les taux chinois de l'ordre de 30%... **Rappelons que la stratégie de croissance russe avant Covid était justement l'inverse et visait à augmenter la part de l'investissement dans le PIB, pour soutenir une croissance à long terme stagnante.**



Sources : FMI, Moodys statistical handbook, prévision 2021



☑ **Notre opinion – Ce bilan nous révèle trois choses importantes, mais qui ne seront sans doute pas visibles avant 2022 :**

- 1 - Certes une capacité à changer de stratégie pour s'adapter à la crise (coupes dans les investissements dès 2021 pour compenser le dérapage budgétaire de 2020), mais aussi un report des difficultés, car la croissance va rester faible à moyen terme (justement à cause de ces coupes).
- 2 - Un risque politique, car ce sera la classe moyenne qui va payer cette stratégie.
- 3 - Un pari sur le prix de l'énergie, qui doit aider peu à peu à retrouver les équilibres budgétaires et, donc, un retour à un vieux réflexe d'économie de rente.

D'une certaine façon, l'ours rentre lentement dans sa caverne pour hiberner : les Russes savent supporter la glaciation de leur économie et la résilience de ce pays est assez forte.

**Enfin, un dernier point : la conjoncture et la politique économiques russes sont sous pression géopolitiques multiples :** impact des sanctions, déstabilisation de la périphérie (Belarus, Asie centrale, etc.), conflit du haut Karabakh... Et cela s'ajoute à un problème évident de fatigue du pouvoir en interne et de mécontentement grandissant d'une population pour laquelle la Covid n'est qu'un choc après beaucoup d'autres, ces dernières années (sanctions après la crise de Crimée, crise énergétique de 2015, etc.).

**Ces pressions se lisent de façon négative dans un taux de change où la prime de risque politique est forte et la volatilité importante.** Mais cette volatilité permet aussi de limiter l'impact des chocs externes sur l'économie. Par ailleurs, elles impactent la structure de la croissance à travers la consommation des ménages et l'appauvrissement de la classe moyenne.

**Mais elles créent aussi un impératif d'autonomie stratégique qui n'est sans doute pas étranger aux choix actuels de gestion de crise de ce pays :** il est prioritaire, pour le gouvernement russe, de préserver les équilibres macro-économiques et une faible dette, car cela signifie aussi préserver une indépendance financière et stratégique. Cela joue évidemment dans les arbitrages à faire entre sanitaire et macro-économie. Indirectement, la géopolitique est donc également présente de cette façon-là, dans les choix de politique économique.

Article publié le 30 octobre 2020 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

## Consultez nos publications en libre accès sur Internet :

Date	Titre	Thème
02/11/2020	<u>Zone euro – Conjoncture, Flash PIB : première estimation au T3 2020</u>	UE
02/11/2020	<u>UE – Apprendre à vivre avec : ce que cela signifie pour le scénario de croissance</u>	UE
30/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
30/10/2020	<u>France – Conjoncture, Flash PIB : un rebond plus fort qu'attendu au T3, mais déjà obsolète</u>	France
27/10/2020	<u>Géopolitique – Corée du Nord : le nucléaire comme seul mais absolu facteur de puissance</u>	Géopolitique
26/10/2020	<u>Chine – La croissance se rééquilibre, mais déçoit</u>	Chine
23/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
23/10/2020	<u>Italie – Scénario 2020-2021 : L'espoir de la reprise face au risque de deuxième vague</u>	Italie
22/10/2020	<u>Espagne – Scénario 2020-2021 : une fin d'année remplie d'incertitudes</u>	Espagne
21/10/2020	<u>La gestion des créneaux horaires, nouveau défi du transport aérien</u>	Aéronautique
21/10/2020	<u>Royaume-Uni – Brexit : dernière ligne droite</u>	Royaume-Uni
20/10/2020	<u>Royaume-Uni – Scénario 2020-2021 : un hiver long et difficile</u>	Royaume-Uni
20/10/2020	<u>Monde – "La longue et difficile ascension" vers la reprise prévue par le FMI</u>	Monde
19/10/2020	<u>UE – Les raisons de fond du retard du Fonds de reprise et de résilience européen</u>	UE
16/10/2020	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
14/10/2020	<u>Pays Émergents – FMI : comme un grand cri dans le désert ?</u>	Géopolitique

**Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques**

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

**Directeur de la Publication** : Isabelle Job-Bazille**Rédacteur en chef** : Armelle Sarda**Documentation** : Dominique Petit - **Statistiques** : Robin Mourier**Secrétariat de rédaction** : Fabienne PestyContact: [publication.eco@credit-agricole-sa.fr](mailto:publication.eco@credit-agricole-sa.fr)**Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :****Internet** : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>**iPad** : application **Études ECO** disponible sur App store**Android** : application **Études ECO** disponible sur Google Play

*Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.*