



**HAL**  
open science

## Note de conjoncture 2ème semestre 2021

Julien Vercueil

► To cite this version:

| Julien Vercueil. Note de conjoncture 2ème semestre 2021. 2021. hal-04057848

HAL Id: hal-04057848

<https://hal.science/hal-04057848>

Submitted on 4 Apr 2023

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.



Distributed under a Creative Commons Attribution - NonCommercial - ShareAlike 4.0 International License

Note de conjoncture  
2<sup>ème</sup> semestre 2021  
Julien Vercueil, CREE-INALCO

L'économie russe a montré les signes d'une reprise économique au premier semestre 2021, après une année 2020 ponctuée par une résistance notable face aux conséquences économiques de la pandémie de Covid-19. Les raisons les plus fréquemment invoquées pour expliquer la modestie relative de la récession russe en 2020 (le PIB n'a chuté que de 3 %) sont les suivantes :

- La part du secteur des services est moins élevée en Russie que dans nombre de pays industrialisés - elle reste toutefois largement majoritaire dans le PIB.
- La part des emplois publics protégés est plus élevée, ce qui a permis de limiter la perte globale de pouvoir d'achat des ménages provoquée par la chute de l'activité.
- Provoquée par la chute des prix du pétrole, la baisse du taux de change du rouble au printemps 2020 a contribué à protéger l'offre nationale de la concurrence, même si elle a également provoqué une reprise de l'inflation.
- Les mesures restrictives anti-Covid ont exclu une partie significative du secteur industriel, qui a pu maintenir son activité à des niveaux proches de la normalité.
- Les politiques budgétaire et fiscale, monétaire et macro-prudentielle ont été coordonnées pour lutter contre les effets de la crise. Elles ont mobilisé des ressources importantes à l'échelle du pays (4,5 % du PIB ont été consacrés au secteur de la santé, au traitement du chômage et aux emplois précaires, aux entreprises systémiques et aux entreprises des secteurs les plus touchés).

En 2021, certains de ces facteurs ont évolué et leur rôle dans le soutien de la conjoncture s'est modifié. Dans le même temps, la demande mondiale s'est redressée et la possibilité d'une reprise de l'activité permise par une extension de la vaccination a dessiné des perspectives plus positives pour l'économie russe. Toutefois, la situation sanitaire reste précaire dans le pays, très en retard sur la vaccination, ainsi que dans de nombreux pays en développement et émergents. Pas ses effets externes et internes, la pandémie continue d'obérer les perspectives de croissance de l'économie russe.

### **1. Un contexte international marqué par l'incertitude épidémique**

Au premier semestre 2021, les conditions internationales de l'activité économique ont continué d'être dictées par la situation sanitaire mondiale. Après une contraction de la production globale moindre que prévu au deuxième semestre 2020, les indicateurs de confiance internationaux, comme l'indice de confiance des directeurs d'achats (IHS Markit), ont dépassé dès septembre leurs niveaux pré-pandémique pour l'industrie manufacturière et n'ont cessé de croître jusqu'en avril 2021. Dans le secteur des services, la perspective de nouvelles restrictions provoquées par une deuxième, puis une troisième vague dans les pays occidentaux a douché l'optimisme de l'été 2020, mais la dégradation des indicateurs de confiance a été moins profonde qu'en mars-avril 2020 et ils se sont à nouveau redressés en mars 2021. La sensibilité particulière des services à la situation sanitaire explique pourquoi les

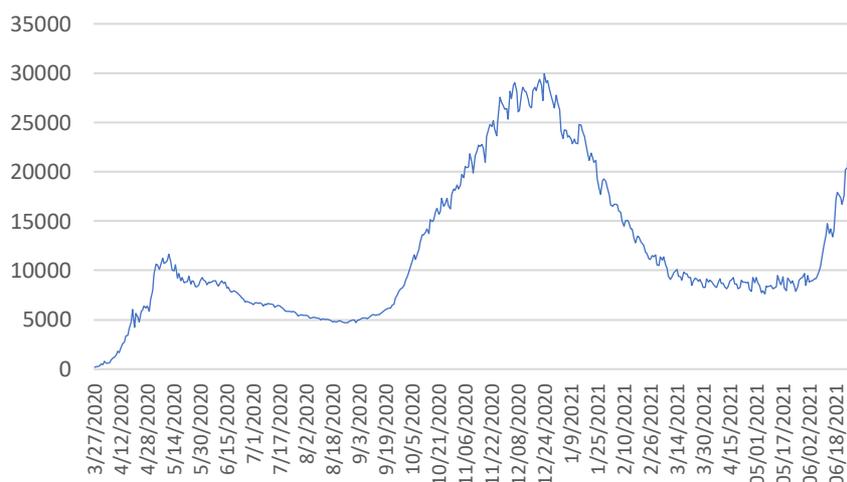
économies les plus fortement servicisées sont aussi celles qui ont connu les reprises économiques les plus lentes<sup>1</sup>.

Le facteur clé pour la reprise mondiale actuelle est la progression de la vaccination. Or, celle-ci est lente à l'échelle internationale, les pays les plus pauvres étant aussi ceux qui ont eu le moins accès au vaccin, malgré le dispositif Covax lancé en 2020 par l'OMS pour faciliter la couverture vaccinale des pays en développement. Combinée à la propagation de variants plus contagieux du virus, la lenteur de la vaccination rend probable une recrudescence de l'épidémie à brève ou moyenne échéance selon les pays. Elle pourrait provoquer en retour des mesures plus restrictives qui freineraient la reprise, l'emploi et mobiliseraient les finances publiques de certains pays à court terme. A moyen terme, la succession de « stops and gos » qui découlerait de ces cycles sanitaires ne manquerait pas d'avoir des conséquences profondes, que l'on mesure déjà dans les pays avancés, en termes de pertes de connaissances et compétences de la population - notamment les jeunes en âge d'être scolarisés – et de santé publique, déjà lourdement affectées par les périodes de confinement.

## 2. La situation sanitaire en Russie

Premier pays à autoriser l'administration à grande échelle d'un vaccin anti-covid, la Russie se trouve paradoxalement aujourd'hui parmi les pays dont la couverture vaccinale est la plus faible. Le manque de confiance de la population vis-à-vis des autorités sanitaires, qui ont continuellement minimisé les conséquences de la pandémie sur la mortalité, ainsi que le scepticisme face aux vaccins contribuent à expliquer cette situation. Le 30 juin 2021, 15 % de la population seulement était au moins primo-vaccinée (contre 24,5 % en Roumanie et 50 % en France). Le gouvernement a dû reconnaître que l'objectif initial de vacciner 60 % de la population à la rentrée 2021 n'était plus atteignable<sup>2</sup>.

Graphique 1. Nombre de cas Covid-19  
Russie mars 2020- juillet 2021



Source : données John Hopkins University

<sup>1</sup> IMF, 2021a

<sup>2</sup> Le Maire de Moscou, Serguei Sobianine, a estimé qu'à la fin de 2021, moins de 20 % de la population de l'agglomération moscovite aura été vaccinée.

Les mesures restrictives ont été légères en Russie, comparées à celles en vigueur dans la plupart des pays occidentaux jusqu'en juin. Le forum économique international de Saint Petersburg s'est tenu normalement, les matches du championnat d'Europe de football également, alors que les courbes de la pandémie se redressaient dangereusement sous le triple effet des mesures de dé-confinement, de la faible progression de la vaccination et de l'apparition du variant Delta (90 % des nouveaux cas en juin à Moscou) puis, début juillet, du variant « Delta + ». Le nombre de cas d'infection déclarés a augmenté de façon exponentielle (graphique 1), la tension sur les hôpitaux est restée élevée : 130000 patients Covid étaient hospitalisés fin juin, 519000 autres étaient placés sous surveillance médicale, le taux d'occupation des lits atteignant 85 %. La mortalité, dans un pays dont les chiffres officiels sous-estiment les effets de la pandémie sur la mortalité d'un facteur compris entre 2 et 4, a atteint fin juin des niveaux record (663 décès). Certaines régions ont commencé à revenir à des mesures plus restrictives pour freiner cette progression. La Bouriatie a été la première région à annoncer un nouveau confinement (27 juin – 11 juillet) et le 13 juin, l'enseignement dans les universités a basculé à nouveau à distance.

### **3. Une reprise de l'offre malgré l'incertitude sanitaire**

Au premier trimestre 2021, le PIB s'est replié de 0,7 % par rapport à la période correspondante de 2020<sup>3</sup>. L'accord OPEP+ visant à contenir la production de pétrole pour maintenir le niveau des prix mondiaux et la détérioration de la situation épidémiologique ont tiré vers le bas la production de l'industrie pétrolière russe. Le premier trimestre 2021 a donc été atone dans ce secteur, mais la demande internationale pour le charbon russe a été stimulée par la réorientation des commandes chinoises de cette matière première vers la Russie au détriment de l'Australie, frappée par l'embargo chinois sur ses exportations énergétiques.

Certains secteurs clés de l'offre nationale (industrie manufacturière, agriculture, commerce, construction et transport) ont donné des signes de reprise au premier trimestre 2021, avec une production globale en hausse de 1,3 % en glissement annuel. La production manufacturière, en particulier, a crû de 0,9 %. La demande de gaz adressée à la Russie a été stimulée par les froides températures des premiers mois de 2021, tandis que la production minière augmentait de 1,8 % au premier trimestre. L'industrie légère a bénéficié d'un effet de substitution de la demande domestique : la baisse des revenus réels des ménages les a conduits à substituer des produits d'entrée de gamme, fabriqués en Russie, aux produits importés<sup>4</sup>. La production de bois transformé, tirée par la reprise de la construction (elle-même stimulée par la baisse des taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires) et la reprise de la production automobile ont aussi servi de moteur à la production manufacturière, tandis qu'à contrario les pénuries de composants importés, notamment dans l'automobile, freinaient ce début de reprise. Après un premier trimestre poussif, la demande des ménages se redresse plus rapidement que l'offre, ce qui constitue, avec la hausse mondiale des prix des matières premières, le principal facteur expliquant la reprise de l'inflation. Le chiffre d'affaires du commerce de détail s'est accru de 2,3 % en moyenne mensuelle entre février et avril 2021 - il

---

<sup>3</sup> Rosstat, 2021a

<sup>4</sup> Kaukin, Miller, 2021.

avait chuté de 7,2% un an plus tôt. L'inflation s'est accélérée tout au long du semestre et se trouve actuellement sur une pente comprise entre 5 et 6 % suivant les analyses<sup>5</sup>.

Les conditions de l'activité économique des entreprises s'améliorent, ce qui se reflète dans le moral des entreprises. Selon les enquêtes conduites en continu par l'institut Gaidar, les soldes d'opinion des chefs d'entreprise sur la conjoncture se redressent depuis janvier 2021. En conséquence, la demande de travail s'accroît et les projections d'investissement se redressent, après avoir atteint des niveaux particulièrement faibles au début de la pandémie. Dans ce contexte favorable, les trois hausses successives de taux directeur de la Banque centrale de Russie n'ont pas eu d'effet sur la reprise de l'investissement, le taux de base bancaire offert à l'industrie restant inchangé dans un premier temps (8,6 % en mars pour les crédits en roubles). En revanche, les conditions générales de crédit se sont durcies : l'indicateur synthétique des restrictions de crédit a retrouvé en février 2021 ses niveaux de mai 2020, qui reflétaient la défiance généralisée du secteur bancaire. Il est toutefois revenu par la suite à des niveaux moins dissuasifs<sup>6</sup>.

#### **4. Des politiques conjoncturelles marquées par la prudence**

En comparaisons internationales, la politique budgétaire n'a pas été particulièrement expansionniste en Russie : l'impulsion budgétaire est estimée à 4,5 % du PIB alors que la moyenne dans l'Europe avancée est de 7,5 % PIB (6 % pour l'Europe émergente hors Turquie et Russie). L'une des raisons en est que l'activité a mieux résisté en Russie qu'ailleurs<sup>7</sup>. Cette modération ainsi que le redémarrage de l'économie devraient contribuer à maintenir le coût du service de la dette publique à un faible niveau, dans un pays où l'endettement public reste peu élevé.

La politique a également été prudente dans le domaine monétaire. La taille du bilan de la Banque centrale de Russie n'a que légèrement augmenté de février 2020 à février 2021, si on le compare aux autres banques centrales en Europe et dans les pays avancés. Surtout, l'exception russe réside dans la conduite de la politique monétaire : au lieu de baisser ses taux comme la plupart des autres banques centrales d'Europe centrale et orientale, la Banque centrale les a augmentés dès le début de l'année 2021 pour contrer une reprise inflationniste conjuguée à des anticipations d'inflation situées des niveaux relativement élevés. Les taux directeurs avaient atteint leur plus bas historique (4,25 %) en juillet 2020. Ils sont restés à ces niveaux jusqu'à mi-mars 2021, mais à partir de cette période, la Banque centrale a procédé à trois hausses successives le 24 mars (4,5 %), le 29 avril (5 %) et le 17 mai (5,5 %), pour lutter contre une inflation que Rosstat estimait en mai 2021 à 6 % en glissement annuel. Les anticipations inflationnistes de juin laissent présager d'une poursuite de l'accélération des prix. Du côté des entreprises, les raisons invoquées pour ces anticipations élevées sont la hausse des coûts de production alimentée par celle des cours des matières premières et des prix des composants. Par ailleurs, comme nous l'avons vu la reprise de la demande intérieure tend à excéder le potentiel d'expansion de l'offre, ce qui explique la facilité avec laquelle les entreprises répercutent la hausse de leurs coûts de production sur les prix de vente. Dans ces conditions, malgré le durcissement de la politique monétaire, la Banque centrale de Russie ne

---

<sup>5</sup> Bozhechkova A., Trunin P., 2021, Banque centrale de Russie, 2021.

<sup>6</sup> Tsukhlo, 2021

<sup>7</sup> IMF, 2021b

s'attend pas à une décrue de l'inflation vers des niveaux proches de l'objectif structurel de 4 % avant le deuxième semestre de 2022<sup>8</sup>.

Dans ce contexte la situation du système bancaire, soutenu par les autorités tout au long de la crise, ne nourrit pas d'inquiétude particulière. Les « stress tests » simulés par le FMI sur les établissements russes permettent aux analystes d'affirmer que « le secteur bancaire a suffisamment d'amortisseurs au niveau agrégé pour soutenir un scénario beaucoup plus noir que celui actuellement projeté »<sup>9</sup>. En revanche, la dynamique actuelle du marché hypothécaire, stimulée par les subventions publiques, pose des questions de soutenabilité à long terme, notamment par ses effets potentiels sur les prix de l'immobilier. Le FMI préconise de stopper la pratique des subventions à ces crédits pour ne pas accroître le risque de bulle immobilière et de mieux équiper la Banque centrale en mesures macro-prudentielles basées sur les emprunteurs, à l'image des dispositifs existant en Europe occidentale. Les 13 projets nationaux lancés en 2018, dont la réalisation a été repoussée à 2030 du fait de la pandémie, suscitent également quelques interrogations. S'ils peuvent augmenter la croissance potentielle de l'économie russe, ce qui est leur objectif affiché, les conditions institutionnelles et politiques de la Russie actuelle laissent penser que leur mise en œuvre s'accompagnera de son lot de distorsion de concurrence, de prise illégale d'intérêt et d'inefficacité. Le FMI souhaiterait que le programme s'accompagne de davantage de garanties en termes de transparence des appels d'offre et de suivi de l'utilisation des fonds publics.

## 5. La dynamique des revenus et la solidité de la reprise

En dépit de la forte reprise de la demande intérieure depuis 2020, celle-ci reste en deçà de ses niveaux de 2019. Les enquêtes menées auprès des ménages montrent leur sensibilité à la hausse des prix, notamment concernant les produits alimentaires. Compte tenu de la baisse de leurs revenus réels, près des trois quarts des ménages s'imposent des restrictions de dépenses. Elles concernent le loisir et les voyages, les vêtements et chaussures, l'alimentation et la réparation. A contrario, 40 % des personnes interrogées affirment que la pandémie n'a pas affecté leur comportement économique<sup>10</sup>.

Face à des conditions plus difficiles de nombreux ménages ont eu recours à l'endettement pour maintenir leur niveau de consommation. La croissance de l'endettement s'est accélérée avec un nombre record de nouveaux crédits accordés par les banques en avril 2021, pour un montant total de 21,7 trillions de roubles au premier mai 2021<sup>11</sup>. Le crédit aux ménages étant actuellement l'opération la plus profitable pour les banques, les mesures mises en place par la Banque centrale pour refroidir le marché n'ont pas eu d'effet significatif. La forte croissance des crédits combinée avec la baisse du revenu disponible net des ménages a conduit à un alourdissement significatif du poids de la dette dans les revenus<sup>12</sup>. L'impact de la crise sur la situation économique des ménages est bien l'un des points de fragilité majeurs de la reprise actuelle.

---

<sup>8</sup> Bank of Russia, 2021a

<sup>9</sup> IMF, 2021a.

<sup>10</sup> Burdyak, 2021

<sup>11</sup> L'endettement n'induit pas de risque de change, étant désormais libellé à 96,6 % en roubles.

<sup>12</sup> Zubov S., 2021.

Le retour à la croissance est attendu pour le début du deuxième semestre 2021. Dans son rapport sur l'économie russe publié en février 2021, le FMI faisait preuve d'optimisme sur les effets cumulatifs du retour de la confiance des ménages sur la demande intérieure. Compte tenu de l'incertitude sanitaire, on peut toutefois se demander si cet optimisme n'est pas prématuré. De son côté, la Banque centrale envisage une croissance située entre 3 et 4 % en 2021, qui devrait ralentir par la suite (2,5-3,5 % en 2022, 2-3 % en 2023). Il est vrai que l'orientation actuelle des prix du pétrole tend à soutenir la croissance : le baril d'Oural a atteint 59,9 dollars en moyenne au premier trimestre 2021, soit une hausse de 35 % en un an. Si ces prix se maintiennent dans le semestre à venir, les exportations devraient croître à un rythme modéré (0,2-2,2 %), au contraire des importations qui, après avoir chuté de 12 % en 2020 se rétabliront rapidement (+14-16 % en 2021). Mais la croissance économique dépend surtout du retour de la confiance des ménages. Si la reprise de consommation des ménages est conforme au scénario prévu (entre +9 et +10 % prévus pour l'année 2021, après une chute de -8,6 % en 2020), l'investissement demeurant un peu en retrait avec une croissance de 2 à 4 %<sup>13</sup>, on peut s'attendre à une reprise économique forte au deuxième semestre 2021. Si les conditions sanitaires se dégradent durant l'été, ces perspectives devront être révisées à la baisse.

---

<sup>13</sup> Bank of Russia, 2021b.

**Références :**

Bank of Russia, 2021a, *Inflation expectations and consumer sentiment*, n°6 (54), 25 June 2021.

Bank of Russia, 2021b, *Monetary Policy Report*, n°2 (34), April 2021.

Bozhechkova A., Trunin P., 2021, « The Bank of Russia Tightens its Monetary Policy in Response to accelerated inflation », *Monitoring of Russia's Economic Outlook*, Gaïdar Institute, n°11 ( 134), June 2021.

Burdyak A., 2021, "Consumption of goods and services : second year of pandemic restrictions ", *Monitoring of Russia's Economic Outlook*, Gaïdar Institute, n°11 ( 134), June 2021.

IMF, 2021a, *IMF Country Report - Russian Federation*, n°21/36 , Washington D.C., IMF, February 2021.

IMF, 2021b, *Regional Economic Outlook Update - Europe*, IMF, April 2021.

Kaukin A., Miller E., 2021, "The industrial production dynamic in March-April 2021", *Monitoring of Russia's Economic Outlook*, Gaïdar Institute, n°10 ( 133), June 2021.

Rostat, 2021a, "Росстат представляет оценку ВВП за I квартал 2021 года методом использования доходов и методом формирования по источникам доходов", *Новости Росстата*, [en ligne], consultable sur <https://rosstat.gov.ru/folder/313> [dernière consultation 08/07/2021]

Tsukhlo S., 2021, "Russian industrial sector in April 2021: indications of crisis resolution", *Monitoring of Russia's Economic Outlook*, Gaïdar Institute, n°9 (132), June 2021.

Zubov S., 2021, "Retail Lending in January-April 2021: growth of Debt Burden Indicator", *Monitoring of Russia's Economic Outlook*, Gaïdar Institute, n°11 (134), June 2021.