

Perspectives

N°21/383 – 8 décembre 2021

RUSSIE – En 2022, la résilience au prix de la croissance

La Russie est enfermée dans un paradoxe dont il ne va pas être facile de sortir : la pression géopolitique qui va être durable et forte a imposé une politique économique entièrement dédiée à l'autonomie et à la résilience face aux chocs externes.

C'est réussi à court terme car le niveau élevé de réserves (16 mois d'importations contre une moyenne de 7 mois pour les pays de même rating chez Fitch, par exemple) et faible de dette publique (18% du PIB) est un réel avantage comparatif dans un monde où la plupart des pays ont, au contraire, une solvabilité dégradée par la pandémie de Covid-19. De plus, cette résilience est accompagnée d'une forte crédibilité de politique économique, qui repose notamment sur l'action de la Gouverneure de la Banque centrale, dont une forme de liberté de ton semble être la preuve de sa relative autonomie. Tout cela assure la stabilité des ratings souverains, malgré les tensions géopolitiques.

Mais le paradoxe est que cette résilience s'est construite au détriment de la croissance potentielle, toujours de l'ordre de 1,5%. En effet, la rigueur budgétaire et monétaire pèse à la fois sur les revenus réels (qui stagnent depuis 2015, ce qui crée des tensions politiques sous-jacentes dans la classe moyenne) et sur les investissements. À 21% du PIB, ces derniers ne sont pas suffisants pour affronter les enjeux énormes de la transition climatique, ni même pour rehausser le niveau des infrastructures actuelles, notamment des routes. En fait, l'équation Covid/inflation/géopolitique est en train de repousser la perspective des plans d'investissements nationaux. Dit autrement, la stratégie de croissance russe n'est plus assez lisible et on se retrouve peu à peu dans un schéma qui ressemble beaucoup trop à de la stagnation.

Par ailleurs, la part de l'État dans l'économie, qui ne cesse de grandir (estimée par le FMI à 35% du PIB, 50% des emplois, et plus encore dans certains secteurs), n'est pas favorable à l'innovation, ce qui pèse aussi sur la croissance potentielle. Enfin, rappelons que la composante démographique contraint structurellement les perspectives russes à moyen terme : depuis 2018, c'est l'immigration qui permet de maintenir à niveau la population active, et les tensions actuelles sur le marché du travail (faible taux de chômage à 4,3%) sont d'ailleurs liées au départ de nombreux migrants pendant la pandémie de Covid-19. Cela contribue à l'inflation.

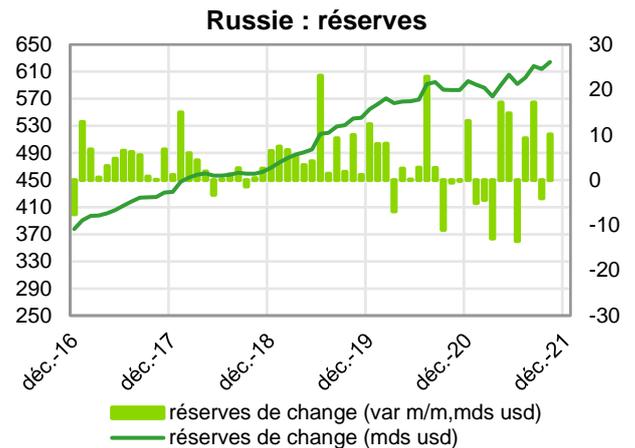
Le piège de ce paradoxe risque d'être encore plus visible en 2022. En effet, la croissance est de plus en plus portée par la consommation (hausse du crédit à la consommation de 23% a/a) et la hausse du commerce de détail (+8,4% sur 9 mois), et ce, malgré la hausse des taux à 7,5% et l'inflation à 8,3%, au plus haut depuis 2016. Notons que les Russes consomment toujours plus dès qu'ils s'attendent à un problème de change ou à une inflation plus forte (et les anticipations actuelles de hausse des prix sont de l'ordre de 13%). De plus, les dépenses sociales pré-électorales du gouvernement en septembre ont poussé la consommation à la hausse. En novembre, seules les restrictions de mouvement liées à la Covid-19 ont semblé capables d'infléchir légèrement la courbe des prix...

La Banque centrale est donc dans une situation délicate et de forte incertitude quant aux composantes structurelles et conjoncturelles de l'inflation. Le genre de situation où le risque d'erreur de politique économique est plus fort... Les hausses de taux sont pour l'instant peu efficaces sur les prix (mais il faut dire qu'au moins la moitié de la hausse a des causes externes), les anticipations mal maîtrisées, et le rouble fragilisé par les tensions géopolitiques éruptives avec l'Ukraine. En 2022, la nécessité de contrôler

le crédit à la consommation couplée au retour plus net de la rigueur fiscale risquent donc de peser un peu trop sur une croissance sans doute ramenée entre 2% et 2,5%.

Comment, dans ces conditions, relancer une vraie stratégie de croissance ? Pas évident, dans un contexte où la géopolitique aux frontières de l'Ukraine est à la merci d'un incident, et où le congrès américain est hostile – et bi-partisan – contre la Russie. Il va pourtant falloir trouver une issue crédible afin de ne pas arriver en situation de stagnation des revenus réels en 2024, date des prochaines élections présidentielles.

Quant aux récents propos du ministre de la Défense américain en Corée, ils sont à peine rassurants. Il évoque certes un impératif de communication pour « faire baisser la température », mais aussi la nécessité de coordonner avec les alliés toute réponse à la Russie en cas d'incident aux frontières. Au passage, on notera un joli lapsus révélateur puisqu'il parle de « Soviet Union » et non de Russie...



☑ Notre opinion – *La Russie est très solide financièrement à court terme, malgré un niveau d'inflation élevé et les difficultés de la Banque centrale à maîtriser les anticipations. Mais la visibilité à moyen terme se dégrade en matière de croissance. Il va être impératif, en 2022, de dessiner une nouvelle stratégie de croissance fondée sur l'investissement, à la fois pour ouvrir plus clairement un chemin de transition climatique, mais aussi pour aborder les présidentielles de 2024 plus sereinement. Cependant, la pression géopolitique est telle, qu'elle est en train de déformer progressivement toutes les composantes de la politique économique. En fait, la Russie est en état latent de guerre, ou au minimum de siège, et cela se voit dans tous ses choix de politique économique.*

Article publié le 3 décembre 2021 dans notre hebdomadaire [Monde – L'actualité de la semaine](#)

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
07/12/2021	<u>Zone euro – La surprise de l'inflation en novembre complique la donne pour la BCE</u>	Zone euro
03/12/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
02/12/2021	<u>Asie – Les nuances de la transition démographique</u>	Asie
01/12/2021	<u>France - Le climat des affaires progresse dans tous les secteurs en novembre</u>	France
30/11/2021	<u>Chine – Le grand pari de Xi Jinping</u>	Asie
30/11/2021	<u>L'Europe se consolide au centre et au sud</u>	Zone euro
29/11/2021	<u>L'OBSERVATOIRE financier des entreprises agroalimentaires</u>	Agroalimentaires
25/11/2021	<u>Des banques centrales sous influence</u>	Banques centrales
23/11/2021	<u>Qatar – Prix et volumes du gaz en hausse et fin de l'embargo soutiennent la croissance</u>	Qatar
22/11/2021	<u>Asean – La très longue route de la reprise</u>	Asean
19/11/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
10/11/2021	<u>Pays émergents – Transition énergétique : bilan des émissions CO2 & premières analyses</u>	Pays émergents
09/11/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE, partagée, a maintenu le statu quo en novembre</u>	Royaume-Uni
08/11/2021	<u>Pays développés – G1, G20, G18 : le retour du multilatéralisme se fait à petits pas</u>	Monde
05/11/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
04/11/2021	<u>Chine – Le problème immobilier ou la quadrature du cercle chinois</u>	Chine

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 : Véronique Champion

Contact: 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.