

## RUSSIE : FICHE PAYS – JUIN 2022



Catégorie OCDE (2021) : 4/7

Notes agences (S&P / Moody's / Fitch): NR /NR /NR

Change : rouble (RUB) / Régime de change flottant dirigé (depuis fin 2014)

Horizon de l'objectif de réduction des GES : -30% de leur niveau 1990 à horizon 2030

### FORCES

- Importantes réserves d'hydrocarbures
- Finances publiques maîtrisées
- Dette publique et extérieure peu élevée
- Secteur bancaire assaini

### FAIBLESSES

- Diversification insuffisante de l'économie
- Faiblesse de l'investissement
- Sanctions occidentales
- Environnement des affaires défaillant

## SYNTHÈSE :

Évolution des risques : dégradation

### Environnement macroéconomique et financier :

- Vulnérabilité de la croissance : suite aux sanctions imposées après l'invasion de l'Ukraine, la Russie devrait enregistrer une récession de l'ordre de -8 à -10% en 2022. La consommation devrait être freinée par l'inflation (17% en mai) et le manque de disponibilité de certains biens. Les volumes d'exportation de pétrole, déjà réduits par une désaffectation des acheteurs pour les hydrocarbures russes, baisseront davantage après la mise en place des restrictions d'importation de l'UE à partir de fin 2022. Les mesures de soutien mises en place par le gouvernement et le desserrement de la politique monétaire devraient cependant atténuer la contraction de l'activité. A moyen terme, les perspectives de croissance devraient être fortement et durablement contraintes par les conséquences des sanctions.
- Vulnérabilité des comptes publics : les dépenses devraient progresser en 2022, non seulement dans le secteur défense/ sécurité mais aussi dans le domaine social, en lien avec les mesures de soutien annoncées par le Gouvernement. Malgré la hausse des revenus pétroliers, le solde budgétaire devrait se dégrader et faire apparaître un déficit de l'ordre de -4% du PIB selon le FMI. Les actifs du fonds souverain (environ 11% du PIB) confèrent à l'Etat une marge de manœuvre confortable pour son financement. La dette publique, déjà peu élevée en 2021, pourrait baisser à moins de 17% du PIB en 2022 compte tenu des difficultés d'accès aux financements extérieurs.
- Vulnérabilité extérieure : l'excédent courant a nettement progressé au cours des premiers mois 2022 grâce à la hausse des cours des hydrocarbures et à la chute des importations. Le cours du rouble, qui avait perdu 50% de sa valeur début mars, a retrouvé son niveau d'avant l'invasion de l'Ukraine grâce à l'effet conjugué des mesures prises par la banque centrale (hausse du taux d'intérêt, contrôle des changes) mais surtout à l'excédent courant. Les pressions à la baisse pourraient s'accroître en fin d'année avec la baisse progressive des exportations d'hydrocarbures. Malgré un niveau de dette externe très faible, le risque de défaut de l'Etat sur ses obligations est très élevé, en raison des sanctions qui limitent considérablement ses capacités de paiement en USD.
- Vulnérabilité du secteur bancaire : le secteur bancaire, dominé par les établissements publics, a été renforcé par le programme d'assainissement mis en œuvre par banque centrale depuis plusieurs années. Les tensions sur les liquidités apparues en mars avec les sanctions ont été atténuées par différentes mesures de soutien. Le secteur reste fragilisé par les sanctions, notamment l'exclusion des plus grands établissements (VTB, Sberbank...) du réseau SWIFT et l'interdiction d'accès aux marchés financiers. La récession devrait en outre fragiliser la situation financière des entreprises et des ménages, accentuant les risques de non-paiement et fragilisant les bilans. L'Etat est en mesure d'apporter son soutien le cas échéant.

### Environnement politique et gouvernance :

- Stabilité socio-politique : V. Poutine, confortablement élu pour un 4<sup>ème</sup> mandat en mars 2018, peut rester à la tête du pays jusqu'en 2036 grâce à la réforme constitutionnelle actée en avril 2021. Son parti, Russie Unie, a conservé une large majorité des sièges à l'Assemblée à l'issue des élections de septembre 2021. Les mouvements de contestation organisés à la suite de l'invasion de l'Ukraine ont été rapidement réprimés. Le contrôle total de l'information et la neutralisation de toute opposition interdisent toute expression de désapprobation. La dégradation des conditions économiques et financières pourrait pourtant accentuer le mécontentement d'une partie de la population.
- Climat des affaires : la crises en Ukraine et les conséquences des sanctions ont provoqué l'interruption de l'activité de nombreuses entreprises étrangères. L'attractivité de la Russie pour les investisseurs étrangers devrait être durablement affectée.

### Environnement et politique du climat :

- Vulnérabilité climatique : La Russie apparaît relativement peu vulnérable aux risques physiques liés au changement climatique selon l'indicateur ND Gain. Le réchauffement en Sibérie et en Arctique est parfois même présenté comme un avantage (ouverture de routes maritimes, accès à de nouvelles ressources naturelles, augmentation de la surface cultivable). Les engagements de réduction de GES, utilisant 1990 comme année de référence, sont peu contraignants.

## STRUCTURE DES ÉCHANGES

Principaux produits échangés			
Part moyenne des échanges de marchandises 2017 - 2021 (% du total)			
Exportations		Importations	
Hydrocarbures	47,8%	Machines, engins mécaniques	18,7%
Fonte, fer et acier	5,1%	Matériels électriques	12,4%
Diamants, or	4,9%	Véhicules	9,2%
Machines, engins mécaniques	2,2%	Produits pharmaceutiques	4,9%
Céréales	2,2%	Plastiques	4,1%

Source: International Trade Center, CNUCED

Principaux partenaires commerciaux + France			
Part moyenne des échanges de marchandises 2017 - 2021 (% du total)			
Exportations		Importations	
Chine	13,1%	Chine	22,8%
Pays-Bas	9,3%	Allemagne	10,2%
Allemagne	6,6%	Etats-Unis	5,6%
Turquie	5,0%	Biélorussie	5,3%
France (17 <sup>ème</sup> )	1,7%	France (6 <sup>ème</sup> )	3,9%

Source: International Trade Center, CNUCED



## TABLEAUX DES PRINCIPAUX INDICATEURS

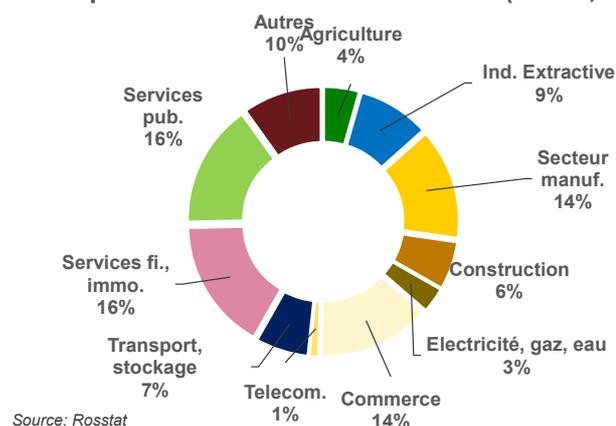
RUSSIE	2016	2017	2018	2019	2020	2021(p)
<b>STRUCTURE ECONOMIQUE</b>						
PIB (Mds USD, courant)	1 281	1 575	1 653	1 696	1 483	1 776
<i>Rang PIB mondial</i>	12	12	12	11	11	11
Population (Mns)	146,8	146,9	146,8	146,7	146,2	145,6
<i>Rang Population mondiale</i>	9	9	9	9	9	9
PIB / habitant (USD)	8 724	10 724	11 262	11 555	10 148	12 198
Croissance PIB (%)	0,2	1,8	2,8	2,2	-2,7	4,7
Inflation (moyenne annuelle, %)	7,1	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7
Part exportations manufacturées (% total exp.)*	23,6	22,2	19,7	19,6	21,3	NA
<b>FINANCES PUBLIQUES</b>						
Dette publique (% PIB)	14,8	14,3	13,6	13,7	19,2	17,0
Solde public (% PIB)	-3,7	-1,5	2,9	1,9	-4,0	0,7
Charge de la dette publique (% recettes budg.)*	2,6	2,5	2,4	2,6	NA	NA
<b>POSITION EXTERNE</b>						
Solde courant (% du PIB)	1,9%	2,0%	7,0%	3,9%	2,4%	6,9%
IDE (% du PIB)**	0,8%	-0,5%	-1,4%	0,6%	0,2%	-0,4%
Réserves (en mois d'importation B&S)**	20,9	17,6	18,4	20,0	22,5	18,8
Dette extérieure totale (% PIB)***	26%	23%	21%	19%	23%	18%
Dette extérieure CT (% PIB)**	4,0%	3,6%	3,3%	4,0%	4,1%	4,7%
Taux de change	62,1	58,6	67,2	63,0	74,3	NA
<b>SYSTÈME BANCAIRE</b>						
Fonds propres / actifs pondérés	13,1	12,1	12,2	12,3	12,5	NA
Taux de NPL	9,2	9,7	9,8	8,8	8,3	NA
ROE	9,8	7,9	13,0	19,5	17,5	NA
<b>SOCIO-POLITIQUE</b>						
Rang gouvernance Banque Mondiale (214 Pays)**	166	163	157	155	151	NA
Rang doing business (190 pays)**	40	35	31	28	NA	NA
<b>CLIMAT</b>						
Rang émissions de CO2 par hab. (145 pays) <sup>a</sup>	20	20	19	NA	NA	NA
Rang ND-Gain (181 pays) <sup>b</sup>	25	24	24	28	NA	NA
Rang politique climat (58 pays) <sup>c</sup>	NA	NA	NA	45	45	54

Légendes : (e) estimations ; (p) prévisions

Sources: FMI (WEO 04/2022);\* Banque Mondiale;\*\*Oxford Economics;\*\*\* Fitch rating

a : Agence Internationale de l'Energie, b : Notre Dame Global Adaptation Initiative (Indicateur de vulnérabilité), c : Germanwatch

### Russie : part des secteurs dans l'activité (% PIB, 2020)





## 1. SITUATION ECONOMIQUE

- **Récession beaucoup plus marquée qu'à la suite de la crise de 2014-2015**

La **récession** provoquée par la crise sanitaire a été **modérée (-2,7% en 2020)**, suivie par un **rebond** de la croissance à **4,7% en 2021**. L'accélération de l'inflation et une reprise des contaminations, faisaient craindre fin 2021 un ralentissement de l'activité. Mais les **conséquences du conflit en Ukraine devraient provoquer une forte récession en 2022**.

Les sanctions prises par plusieurs pays occidentaux (notamment UE et Etats-Unis) à partir de fin février, d'une ampleur inégalée et qui viennent compléter les mesures en vigueur depuis 2014-15, ont eu des conséquences rapides et fortes sur l'économie russe : effondrement du cours du RUB/USD, chute des cours boursiers nécessitant l'interruption des cotations, tensions sur le secteur bancaire... Les Autorités russes ont été contraintes de prendre des mesures (contrôle des changes, relèvement de 1 050 pb du taux d'intérêt, soutien du secteur bancaire...) pour faire face à ces évolutions. Certains indicateurs se sont améliorés dans les semaines suivantes (ré-appréciation du rouble, reprise partielle des cotations sur les marchés, atténuation des tensions sur les liquidités bancaires...) L'activité économique est cependant profondément perturbée par les restrictions imposées sur les transactions financières, les échanges de biens et services, la suspension de l'activité des entreprises étrangères...

Après une hausse de 3,5% en g.a. au T1, **le PIB a reculé de -3% en g.a. en avril**. Les ventes de détail se sont contractées de -9,7% (+ 2,2% en mars en raison d'achats de précautions), la production industrielle a reculé de -1,6% (+3% en mars). **En mai le PMI<sup>1</sup> manufacturier était en territoire positif** (50,8 pts contre 48,2 en avril), mais **l'indice PMI composite restait inférieur à 50** (48,2 contre 44,4 en avril), tiré à la baisse par les services. La situation est très hétérogène selon les secteurs. Les industries les plus dépendantes de l'extérieur, pour leurs intrants ou leurs ventes (automobile en particulier) sont les plus touchées. L'agriculture et la construction résistent davantage.

Le relèvement du salaire minimal, des minima sociaux et des retraites (+10%) à compter de juin, devraient atténuer les conséquences négatives de la forte inflation (17% en mai) sur la demande des ménages. Mais la consommation pourrait ralentir à partir du T2, l'effet de la hausse de la demande « de stockage de précaution » observée au T1 s'affaiblissant. L'investissement a progressé de 12,8% en g.a. au T1 mais devrait également être orienté à la baisse à partir du T2 en raison des difficultés d'approvisionnement, de l'affaiblissement de la demande interne et des débouchés extérieurs.

**Selon l'OPEP la production de pétrole devrait baisser légèrement en 2022** à 10,6 Mns bl/j en moyenne (10,8 Mns bl/j en 2021). Les contraintes sur les volumes devraient s'accroître fin 2022-début 2023 avec l'entrée en vigueur du 6<sup>ème</sup> paquet de sanctions UE (arrêt des

importations de pétrole par voie maritime et de produits raffinés).

**Toutes les institutions prévoient une récession de l'économie russe en 2022**, moins forte qu'annoncée au début de la crise mais plus marquée qu'en 2015 (-2%). La **Banque Mondiale table dans ses prévisions de juin 2022 sur -8,9%** (-11,2% en avril) proche de la prévision du FMI d'avril 2022 (-8,5%), le Ministère de l'Economie russe attend -7,8 %, en ligne avec les prévisions du consensus publié par la banque centrale (BCR) en juin: -7,5%. **La récession devrait perdurer en 2023** (-2% selon la Banque Mondiale, -2,3% pour le FMI). L'évolution de l'activité reste cependant **très incertaine** et dépendra en particulier de la durée du conflit et d'éventuelles sanctions supplémentaires (sur le gaz notamment).

**A moyen terme les conséquences des sanctions devraient durablement peser sur la croissance déjà freinée, avant le conflit contre l'Ukraine, par des faiblesses structurelles qui perdurent depuis plusieurs années** (insuffisance d'investissement, secteur privé peu développé, évolution et structure démographique défavorables...). La suspension de la coopération dans de nombreux domaines et le départ des entreprises occidentales priveront l'économie russe de savoir-faire et de techniques qui ne sont pas nécessairement maîtrisés par la Chine ou les autres pays avec lesquels la Russie tente de développer des liens économiques et financiers.

- **Fort resserrement suivi d'un assouplissement rapide de la politique monétaire**

En 2021, la BCR avait entamé un resserrement de sa politique monétaire face à l'accélération de l'inflation qui dépassait 8% en fin d'année. **Elle avait ainsi relevé sept fois son taux de référence au cours de l'année 2021** pour le porter à 8,5% en décembre, puis à 9,5% mi-février 2022.

Pour tenter de limiter l'effondrement de sa monnaie, à la suite des sanctions imposées après l'invasion de l'Ukraine, **la BCR a été contrainte d'augmenter brutalement de 1 050 pb son taux de référence pour le porter à 20% le 28 février 2022**. A partir d'avril, elle a progressivement desserré sa politique monétaire, **ramenant son taux à 9,5 % en juin**, soit son niveau avant l'invasion en Ukraine, malgré une inflation avoisinant 18 % en avril. La BCR tente ainsi d'accentuer les pressions à la baisse sur le cours du rouble, qui s'est fortement apprécié depuis mars. Elle anticipe que **l'inflation devrait s'établir autour de 14%–17% sur l'année 2022** puis baisser progressivement à 5%-7% en 2023 pour être ramenée à 4% en 2024. La BCR estime que son taux de référence devrait être compris entre 8,5% et 9,5% au second semestre 2022.

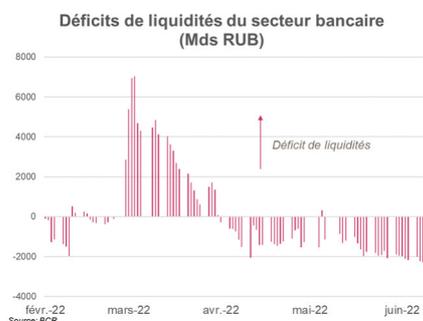
- **Le secteur bancaire est fragilisé par les sanctions mais soutenu par la banque centrale**

Le secteur financier russe a été **directement ciblé par les sanctions occidentales**. La mesure la plus forte concerne le **gel des avoirs et l'interdiction de toute transaction avec la banque centrale**. Par ailleurs, **dix banques**, parmi lesquelles les plus importants

<sup>1</sup> Purchasing manager Index : indice d'activité du secteur privé, Indique une contraction si inférieur à 50.



établissements, VTB (17% des actifs environ) et Sberbank (plus de 30% des actifs), ont été **exclus du système SWIFT**, la plateforme de messagerie sécurisée permettant des opérations entre les banques (transit des ordres de paiement et ordres de transferts de fonds). L'accès aux marchés financiers occidentaux a été suspendu, privant les banques de ressources en devises.



**Les liquidités du secteur se sont fortement réduites**, provoquant un **net déficit en mars**. Le soutien de la banque centrale, les mesures de contrôle des changes et la hausse des taux d'intérêt ont permis de **stabiliser la situation dès avril**. Le secteur bancaire, assaini depuis plusieurs années, s'est révélé plutôt résilient.

Une enquête de la BCR auprès des banques représentant plus de 85% des crédits fait apparaître **une forte baisse de la demande de crédits au T1** (-60 pts pour les ménages et -39 pts pour les PME) en lien avec la hausse du taux d'intérêt de fin février. Le gouvernement encourage depuis les crédits afin de soutenir l'économie, via un programme de subvention de taux en faveur des entreprises. L'assouplissement de la politique monétaire de juin devrait également contribuer à soutenir davantage le crédit, qui pourrait toutefois rester contraint par le contexte économique général.

La contraction de l'économie devrait accroître les risques de non remboursement des prêts par les entreprises, comme les ménages, en particulier lorsque les programmes de soutien public prendront fin (2023).

Les banques russes sont **peu exposées au risque de change**. Environ 20% des prêts et un-quart des dépôts sont libellés en devises.

**La situation du secteur bancaire, dominé par le secteur public, est plus solide qu'au moment de la crise financière de 2008-2009 et l'Etat est en mesure d'apporter son soutien** le cas échéant.

## 2. FINANCES PUBLIQUES

### • Détérioration inévitable du solde budgétaire

Alors qu'une forte discipline budgétaire avait permis au pays de réduire progressivement son déficit après la crise de 2008 et de dégager un excédent budgétaire depuis 2018, **la crise du Coronavirus a provoqué un déficit à -4% du PIB en 2020**. La situation des finances publiques s'est nettement améliorée en 2021.

Russie: dépenses, recettes et solde budgétaire consolidé (% PIB)



Source: FMI, WEO 10/2021

**Le solde devrait à nouveau se dégrader en 2022** sous l'effet de la hausse des dépenses et d'une baisse progressive des revenus

**Les revenus de l'Etat ont augmenté de 34 % en g.a sur la période janv.-avril 2022**, portés par le secteur pétrolier (1/2 des revenus fiscaux environ), grâce à l'effet conjugué de la hausse des prix et d'un cours très faible du RUB/USD en mars. L'appréciation du cours de change, la baisse attendue des volumes et les rabais consentis sur les prix d'exportation devraient limiter la hausse des revenus au S2. Les recettes hors pétrole devraient également diminuer avec le ralentissement de l'activité.

**Sur les quatre premiers mois de l'année, les dépenses ont progressé de 25% en g.a**. Les dépenses devraient continuer à augmenter, en particulier le poste défense (+40% entre janv-avril) mais aussi les dépenses sociales, dans le cadre des mesures annoncées pour atténuer les conséquences de l'inflation sur les ménages (revalorisation des minima sociaux, pensions de retraites...) et les entreprises. Selon les estimations du Premier Ministre russe, le coût de l'ensemble du programme **de soutien** (allègements fiscaux, mesures sociales, soutien à certains secteurs tels que les TIC....) pourrait atteindre 8 000 Mds RUB (130 Mds \$<sup>2</sup>, soit de l'ordre de **7% du PIB en 2022**).

Le solde budgétaire restait excédentaire en avril (+ 1% du PIB) mais devrait continuer à se dégrader. Le FMI prévoit un **déficit de -4% du PIB**. Le gouvernement russe, malgré l'absence de sources de financement extérieur, ne devrait pas avoir de difficultés à couvrir ses besoins de financement. Il pourra notamment **recourir à son fonds de réserve souverain**, pour financer ses dépenses. A fin mai 2022 les actifs du fonds s'élevaient à 198 Mds\$ soit de l'ordre de **11% du PIB**.

### • Une dette publique peu élevée

**La maîtrise du déficit répondait depuis plusieurs années à la politique de l'Etat russe de limiter son endettement**. Malgré une nette progression depuis 2008 (7% du PIB), la dette publique (moins de 20% du PIB) reste bien inférieure à celle de la majorité des pays émergents.

**Le profil est en outre favorable avec une part de dette libellée en devises de l'ordre de 20 %**. Les sanctions imposées sur l'accès aux crédits en dollar dès 2014-15

<sup>2</sup> Au taux de 1 USD= 60 RUB



ont renforcé la prédominance des crédits domestiques (2/3 du total).

**La part des titres de dette publique émis sur le marché domestique détenue par des non-résidents s'est réduit depuis début 2022. Elle atteignait 17,7% en mai 2022 (35% début mars 2020) et devrait continuer à se réduire, compte tenu des sanctions. Avant 2022, cette baisse ne reflétait toutefois pas un retrait massif de capitaux étrangers mais s'expliquait surtout par une hausse des montants de titres émis par l'Etat, dont une part plus importante a été souscrite par des investisseurs locaux (banques), conformément au souhait des Autorités de réduire sa dépendance aux capitaux étrangers.**

### 3. POSITION EXTÉRIEURE

- **Forte dépendance aux hydrocarbures.**

**Les hydrocarbures représentent cumulativement 50% à 60% des recettes d'exportation.** Le pétrole et les produits pétroliers pèsent de l'ordre de 65%-70% de la valeur des exportations d'hydrocarbures et le gaz 30%-35%.

La Russie ne publie plus de statistiques sur ses échanges commerciaux en 2022.

**Les sanctions réduiront nettement les flux d'exportation et d'importations du pays.**

Fin mai 2022, dans le cadre de son 6<sup>ème</sup> paquet de sanctions, **l'UE a interdit l'importation de pétrole** par voie maritime<sup>3</sup> (2/3 du total) dans un délai de 6 mois et celle de produits pétroliers dans un délai de 8 mois. En 2021, l'UE aurait importé de Russie pour 50 Mds\$ de pétrole (environ 45% des exportations russe) et 30 Mds\$ de produits pétroliers (environ 50% des exportations russes)<sup>4</sup>. Une partie des volumes sera réorientée vers la Chine et l'Inde, mais à un prix nettement plus bas que le marché. L'Ural oil russe se vendait en mai 2022 à un prix inférieur de l'ordre de 35 \$/bl par rapport au Brent (contre -1 à -2\$/bl avant l'invasion de l'Ukraine). Les ventes de pétrole à l'étranger devraient en outre être limitées par l'interdiction des compagnies européennes d'assurer les navires transportant du pétrole russe.

A l'exception des Etats-Unis qui ont rapidement interrompu leur importations de gaz russe, qui portaient sur de faibles volumes, les sanctions occidentales ne portent pas à ce stade sur **les importations de gaz**. Mais la Russie a elle-même interrompu ses exportations vers plusieurs pays européens (Pologne, Bulgarie et Finlande). **Les exportations de gaz russe ont chuté de 28 % entre janvier et mai 2022** par rapport à cette même période de 2021. Les volumes devraient continuer à baisser, la Commission européenne ayant présenté un plan « REPowerEU destiné à réduire la dépendance de l'UE au

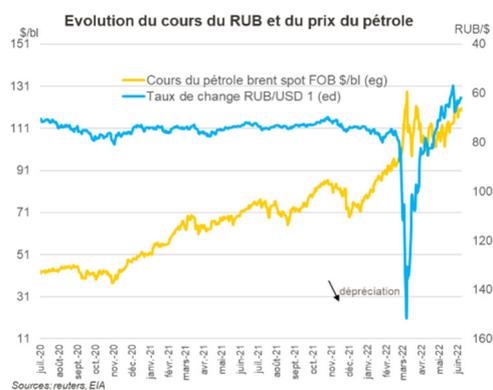
gaz russe de deux tiers avant fin 2022 et de 100% à compter de 2027.

**La forte hausse des cours du gaz (+125% entre janvier et mi-juin 2022) et du pétrole (+55%) ont augmenté les revenus d'exportation.** Parallèlement, **les importations se sont effondrées** tant en raison de l'effet des sanctions et des contre-sanctions que de la baisse de la demande intérieure. L'appréciation du rouble à partir d'avril réduit en outre la valeur des biens importés.

**Sur les cinq premiers mois de 2022, le solde courant était excédentaire** de 110 Mds\$ (de l'ordre de 6 % du PIB). L'excédent pourrait atteindre 12% du PIB sur l'année. La baisse des volumes exportés devrait le réduire en 2023.

- **Remontée spectaculaire du cours du rouble**

A la suite des sanctions imposées après l'invasion de l'Ukraine, **le cours du rouble s'est effondré**, perdant 50%<sup>5</sup> de sa valeur face au dollar entre le 3 janvier et le 7 mars.



**La devise russe s'est rapidement raffermie** après le relèvement du taux d'intérêt (de 9,5% à 20%) et l'introduction de strictes mesures de contrôle des changes par la Banque centrale début mars. L'appréciation de la devise russe a ensuite été renforcée par les flux de devises liés à l'excédent courant.

Face à un cours très élevé du rouble qui pénalise le budget fédéral, **la CBR a desserré sa politique monétaire pour ramener son taux au niveau d'avant crise en juin et assoupli son contrôle des changes.** L'impact sur le cours restait limité mi-juin, compte tenu de la faiblesse de la demande de devises en raison de la chute des importations.

L'entrée en vigueur des mesures de restrictions des importations d'hydrocarbures de l'UE devrait réduire les entrées de devises et peser progressivement à la baisse sur les cours du rouble, qui devrait en outre être plus volatile fin 2022-début 2023.

<sup>3</sup> Les importations par l'oléoduc Druzhba ne sont pas concernées dans un 1<sup>er</sup> temps compte tenu des contraintes d'approvisionnement de la Hongrie. L'Allemagne et la Pologne devraient toutefois interrompre leurs importations par pipeline d'ici fin 2022. S'agissant des importations par voie maritime, la Bulgarie et de la Croatie sont exemptés

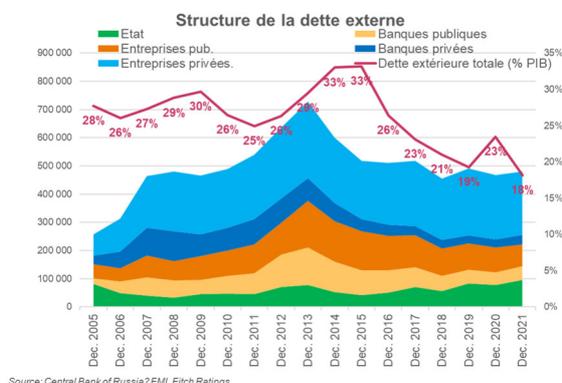
<sup>4</sup> Estimations AlfaBank

<sup>5</sup> Pour mémoire, le rouble s'était déprécié de l'ordre de 37% sur l'ensemble de l'année 2014, dans le contexte de l'annexion de la Crimée et du conflit dans le Donbass.



- **Baisse continue de l'endettement extérieur**

**La dette externe est aux 2/3 une dette d'entreprises, surtout privées.** Comme les banques, elles se sont désendettées à partir de 2015 en raison de difficultés d'accès aux marchés consécutives aux sanctions occidentales.



Source: Central Bank of Russia, FMI, Fitch Ratings

Cette tendance s'est confirmée en 2021 avec un net désendettement des entreprises publiques et devrait s'accroître avec les conséquences des sanctions.

**Jusqu'en mai 2022, les échéances de dette publique extérieure ont été réglées** en devises, conformément aux dispositions contractuelles. **L'Etat russe ne devrait toutefois pas être en mesure de régler ses échéances en USD à partir de juin.** Les Autorités américaines n'ont en effet pas prorogé la dérogation aux sanctions qui permettait jusqu'au 25 mai à la Russie de régler ses échéances en USD. Le pays devrait donc être en défaut « technique » pour certaines de ses prochaines échéances (notamment celle de fin juin d'un montant de 160 Mds\$).

Le pays dispose d'importantes réserves de change, qui dépassaient 590 Mds\$ en juin 2022 mais sont largement inaccessibles en raison des sanctions internationales, notamment le gel des avoirs de la banque centrale.

## 4. ASPECTS POLITIQUES ET GOUVERNANCE

- **Capacités de contestation limitée**

Les mouvements de protestation organisés à la suite de l'invasion de l'Ukraine ont été rapidement réprimés. Les médias indépendants ont été bloqués, limitant les sources d'information de la population. La dégradation de la situation économique, malgré les aides financières de l'Etat, la hausse de l'inflation et les difficultés d'approvisionnement devraient accentuer le mécontentement de la population. Les capacités d'expression de l'opposition sont toutefois très limitées. Le principal opposant, A. Navalny est emprisonné depuis son retour en Russie en février 2021.

**Vladimir Poutine, réélu confortablement (77% des voix) en mars 2018 pour un quatrième mandat** peut désormais, en application de la Constitution révisée en

avril 2021, rester au pouvoir jusqu'en 2036. Son parti, **Russie Unie a conservé une large majorité des sièges de l'Assemblée** (la Douma) à l'issue des élections parlementaires de septembre 2021 (324 sur 450).

- **Contexte très défavorable en termes de gouvernance et de climat des affaires**

Les défaillances de l'environnement des affaires (notamment le cadre juridique et réglementaire, les contraintes administratives, les barrières réglementaires et la corruption...) vont être exacerbées par les conséquences du conflit. Même lorsqu'elles ne sont pas directement concernées par les sanctions, de nombreuses entreprises étrangères ont décidé de suspendre leurs activités ou ont été contraintes de le faire face aux difficultés de production/ vente. L'investissement est en outre interdit pour les entreprises de nombreux pays occidentaux dans certains secteurs visés par les sanctions.

Un projet de loi est en cours d'étude à l'Assemblée (« Douma ») concernant la reprise par des administrateurs externes, des actifs laissés par les investisseurs de pays « inamicaux » (ceux qui ont imposé des sanctions) qui auraient quitté la Russie.

## 5. CLIMAT ET ENVIRONNEMENT

La Russie apparaît **relativement peu vulnérable au changement climatique selon les critères de l'indicateur ND Gain** (28<sup>ème</sup> sur 181 pays) en raison du niveau satisfaisant de ses infrastructures (accès à l'électricité). **Le pays est pourtant très concerné par le réchauffement** comme en témoignent les températures record enregistrées en 2020 (38° en juin dans une ville de Sibérie). L'Etat voit cependant certains avantages au réchauffement (ouverture de routes maritimes, accès à de nouvelles ressources naturelles, augmentation des surfaces agricoles)<sup>6</sup> même si la fonte du permafrost a aussi un impact négatif sur les infrastructures (effondrement de maisons, fissures de routes...).

La Russie est un **important émetteur de CO2** (4<sup>ème</sup> pour les émissions totales, 19<sup>ème</sup> pour les émissions/hab). La progression des émissions de GES, très faible entre 2014 et 2018 (+0,2%) a tendance à ralentir (+0,7% entre 2010 et 2014). **L'objectif de réduction des GES (-30% par rapport au niveau de 1990) est peu contraignant** compte tenu du niveau élevé des émissions à l'époque de l'URSS. **La production d'énergie renouvelable, très faible, devrait peu augmenter.** Le pays continuera à dépendre fortement du gaz pour la production d'électricité mais en tentant de réduire son impact climatique.

En novembre 2021, la BCR a publié une feuille de route comprenant dix actions en faveur du climat, comprenant le développement de la finance durable ou la participation à des travaux de comptabilisation des émissions carbone.

<sup>6</sup> La Russie et le Changement climatique- IFRI, mars 2021. <https://www.ifri.org/fr/publications>



## DIRECTION DES ETUDES, DE L'EVALUATION ET DE LA PROSPECTIVE

**Baptiste Thornary**      Responsable Pôle Conjoncture Macroéconomie Risque pays      baptiste.thornary@bpifrance.fr

### Economie Internationale et risques pays

**Anne-Sophie Fèvre**      *Afrique de l'Ouest, Afrique australe, CEI & Russie*      as.fevre@bpifrance.fr  
**Adriana Meyer**      *Amérique Latine, Asie du Sud & Inde, Afrique de l'Est*      adriana.meyer@bpifrance.fr  
**Victor Lequillier**      *MENA, Turquie, Chine, ASEAN*      victor.lequillier@bpifrance.fr

### Global trends, Pays développés, Conjoncture France

**Sabrina El Kasmi**      Responsable / *Global trends, Pays développés, pétrole*      sabrina.elkasmi@bpifrance.fr  
**Laetitia Morin**      *Macroéconomie France, Europe, conjoncture PME*      laetitia.morin@bpifrance.fr  
**Thomas Laboureau**      *Macroéconomie France, conjoncture ETI*      thomas.laboureau@bpifrance.fr

## Disclaimer / Avertissement

This document and the information within do not create any contractual or legal binding obligation and Bpifrance reserves the right at any time and without further notice to modify its content and its form. This document and the information within it are provided for convenience and information purpose only and is in no way nor an advice, nor a recommendation, nor an offer to provide an investment service or of completion of any other operation and shall in no way be interpreted as a representation according to which an investment strategy or the completion of any other operation fits to any individual or entity. Before any decision is taken, any individual or entity is invited to seek advice from its own legal, taxation and financial advisers in order to make sure that the operation foreseen fits with its personal situation and its own aims and to make its own opinion regarding its own risk and financial analysis. This document and the information within are provided "as is" and Bpifrance disclaims all legal and other warranties, express, implied or usage of trade, including without limitation as to the accuracy, utility, completeness, fitness, of this document and the information within, nor as to the use that is made of them or the results to be obtained from decision that could be made by the individuals and entity having knowledge of them even if Bpifrance has been informed or was aware of their aim. This document and the information within are not meant to be circulated or used by any individual or entity in a country or jurisdiction where such circulation or use would be contrary to legal or regulatory obligations, or which might force Bpifrance to comply with any procedure or registration in such country or jurisdiction. The English version of this article is provided for convenience only and the French version shall prevail.

Ce document et les informations qui y figurent n'ont aucune valeur contractuelle ou juridique et Bpifrance se réserve le droit d'en modifier le contenu et la forme à tout moment et sans préavis. Ce document et les informations qu'il contient ont un but strictement informatif et ne constituent ni un conseil, ni une recommandation, ni une offre de fourniture d'un service d'investissement ou de réalisation de toute autre opération et ne doivent, en aucun cas, être interprétés comme une affirmation selon laquelle une stratégie d'investissement ou toute autre opération est adaptée à toute personne ou entité. Préalablement à toute décision chaque personne ou entité est invitée à consulter notamment ses propres conseils juridiques, fiscaux ou financiers afin de s'assurer de l'adéquation de l'opération envisagée avec sa situation particulière et ses propres objectifs et de former sa propre opinion au regard de sa propre analyse de risque et financière. Bpifrance ne garantit en aucun cas que ce document et les informations y figurant sont notamment exacts, utiles, complets, ou adaptés et ne fournit aucune garantie légale ou sur tout autre fondement, y compris expresse, implicite ou d'usage, ni concernant l'utilisation qui en est faite ou les résultats des décisions qui pourraient être prises par les personnes ou entités en ayant eu connaissance y compris si Bpifrance a été informée de leur objectif. Ce document et les informations y figurant ne visent pas à être distribués ou utilisés par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Bpifrance de se conformer à des démarches quelconques ou obligations d'enregistrement dans ces pays ou juridictions. La version anglaise de cette clause est fournie à titre indicatif et la version française prévaut.