



# NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE\*

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL

DE MOSCOU

N° 92 – 24 Mars 2023

## Sommaire

➤ Zoom sur la dédollarisation de l'économie russe	2
➤ Russie	6
Endettement public.....	6
Inflation.....	6
Réserves.....	6
➤ Biélorussie	6
Activité.....	6
Dettes externes.....	6
Compte courant.....	6
➤ Kazakhstan	7
Activité.....	7
Inflation.....	7
Réserves.....	7

➤ Arménie	7
Activité.....	7
Budget.....	7
Endettement public.....	7
Réserves.....	7
➤ Moldavie	7
Politique monétaire.....	7
Inflation.....	7
Endettement public.....	8
➤ Ouzbékistan	8
Commerce extérieur.....	8
Activité.....	8
➤ Kirghizstan	8
Réserves.....	8
➤ Tadjikistan	8
Inflation.....	8

\* Cette publication couvre les pays suivants: Russie, Biélorussie, Moldavie, Arménie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Kirghizstan et Tadjikistan.

## 🌐 Zoom sur la dédollarisation de l'économie russe

*Le mouvement de réduction de la dépendance de l'économie russe au dollar, initié par les autorités russes en 2017/2018 en réponse à l'adoption de la loi CAATSA<sup>1</sup> aux États-Unis et au listage SDN<sup>2</sup> de grandes entreprises russes, a considérablement accéléré depuis l'invasion de l'Ukraine et s'est étendu à l'ensemble des devises occidentales qualifiées de « toxiques ». Cette évolution s'accompagne d'un accroissement du rôle du yuan touchant toutes les sphères de l'économie (réserves de change, système bancaire et financier, commerce extérieur, etc.). Ce pivot russe vers la zone monétaire chinoise apparaît toutefois contraint dans un contexte d'isolement financier du pays et traduit une accentuation du déséquilibre des relations économiques bilatérales au profit de la Chine. Il est assorti de limites inhérentes au yuan, dont le rôle dans le système économique international reste réduit rapporté au poids de l'économie chinoise.*

**1. Le mouvement de dédollarisation de l'économie russe a été engagé bien avant le 24 février 2022.** Parallèlement à la création de systèmes de paiements indépendants du système financier américain<sup>3</sup>. Il transparaissait d'ores et déjà dans les statistiques relatives au bilan des agents économiques, aux réserves internationales et au commerce extérieur. Ainsi :

- **La part du dollar dans l'endettement extérieur total russe a diminué de 60% en moyenne jusqu'à la mi-2017 à 43% début 2022** (bénéficiant à l'euro, dont la part est passée de 14 à 20% du total). La part des dépôts en devises des ménages dans les dépôts totaux a décliné de 29% début 2016 à environ 20% en moyenne entre 2020 et 2022.

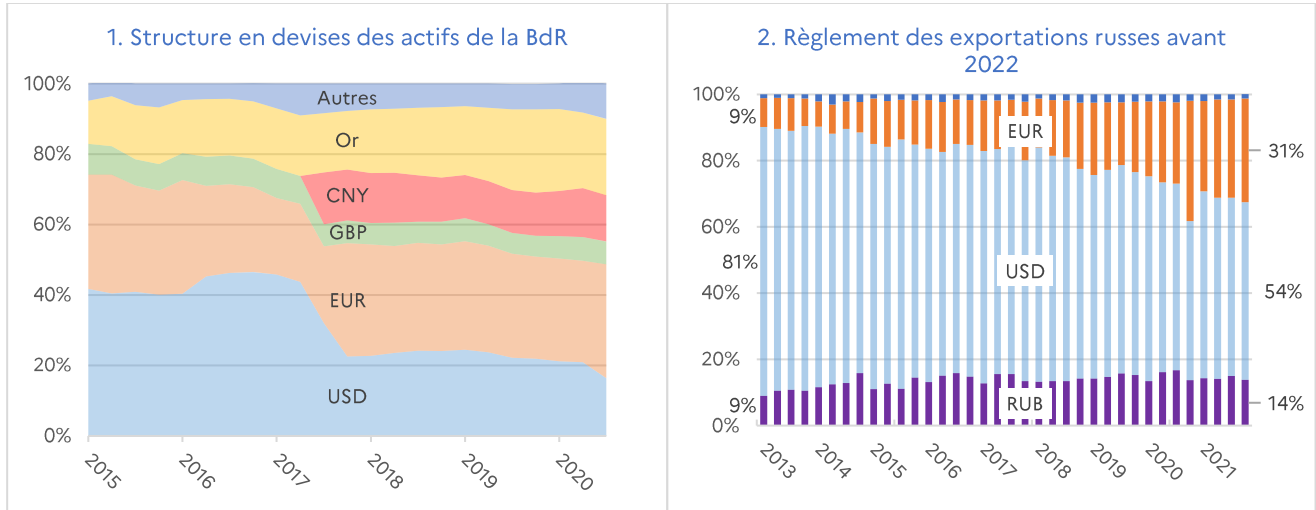
- **la structure des réserves internationales de la Banque de Russie a évolué défavorablement au dollar, et plus largement aux devises « occidentales »** : elles ne représentaient plus que 55% des actifs à la mi-2021, contre plus de 80% début 2016. La part du dollar a considérablement diminué, passant de 42% à 16% du fait notamment de l'exclusion de cette devise des réserves liquides du FBEN à la mi-2021. Sur cette même période, les placements en bons du Trésor américains de la BdR ont drastiquement diminué, passant de plus de 100 Md USD à moins de 5 Md USD (moins de 2 Md USD fin 2022).

- **la part du dollar dans le paiement des exportations russes a fortement reculé, atteignant 52% début 2022, contre plus de 81% début 2013.** Cette évolution a largement profité à l'euro, qui ne servait au règlement que de 9% des exportations début 2013, contre plus de 30% fin 2021. Les importations sont marquées par une plus forte stabilité, avec une décreue faible du dollar (41% début 2013, 36% fin 2021).

<sup>1</sup> Countering America's Adversaries Through Sanctions Act

<sup>2</sup> Specially Designated Individuals

<sup>3</sup> Carte bancaire MIR (utilisable dans 9 pays hors Russie début 2023) et Système de Transmission de Messages Financiers (SPFS), équivalent russe de SWIFT utilisée par 13 pays et environ 800 établissements financiers début 2023 (majoritairement russes).

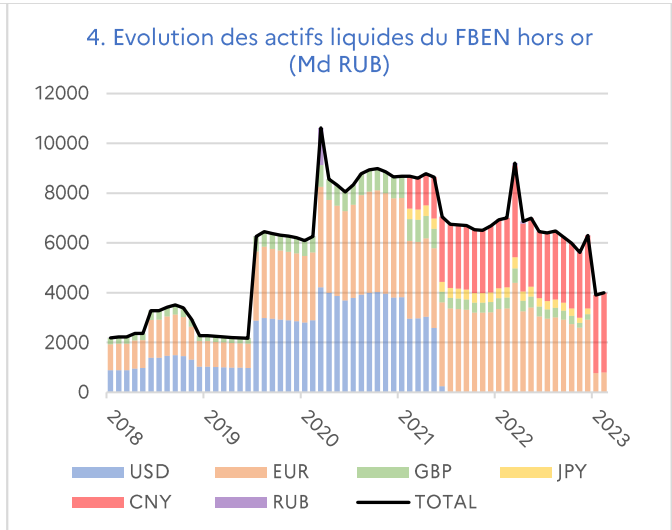
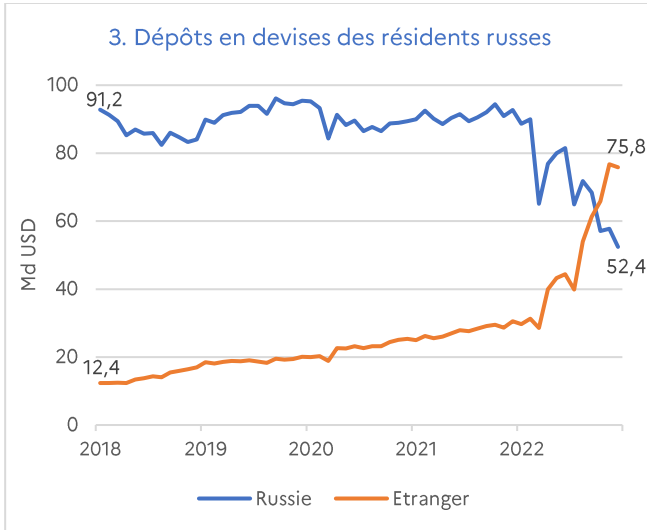


**2. Ce mouvement s'est accéléré et élargi depuis février 2022.** Les sanctions adoptées contre le système bancaire (déconnexion de SWIFT notamment) et les mesures de contrôle des capitaux<sup>4</sup> mises en œuvre par la Russie ont rendu la détention d'actifs en devises beaucoup moins avantageuse pour l'ensemble des agents économiques russes, conduisant à une diminution généralisée de leur importance au sein des actifs bancaires. **La part des dépôts en devises des entreprises a diminué de 29,2% à 19,2%**, et celle des crédits de 23,5% à 14,8% entre le début et la fin de l'année 2022. La tendance est plus contrastée pour les ménages : la diminution des dépôts en devises détenus en Russie (de 20% du total en janvier 2022 à moins de 10% en décembre) s'est accompagnée d'une augmentation quasi-équivalente des dépôts en devises détenus à l'étranger par les résidents russes, dont la valeur nominale a dépassé celle des dépôts en Russie en septembre 2022. **Le mouvement d'éviction des devises occidentales – et plus seulement du dollar – s'est également accéléré au niveau de la gestion des actifs liquides du Fonds souverain<sup>5</sup>**, dont la structure normative est désormais restreinte au yuan (jusqu'à 60% des actifs liquides) et à l'or<sup>6</sup> (40%). Fin 2022, le ministère des Finances a également banni l'investissement des réserves du Fonds souverain dans tout actif libellé en dollars.

<sup>4</sup> Par exemple, interdiction pour les ménages de retirer plus de 10 000 USD depuis un compte en devises ouvert avant le 9 mars 2022.

<sup>5</sup> La structure des réserves internationales (dont font partie les actifs liquides du FBEN) n'est plus publiée depuis début 2022.

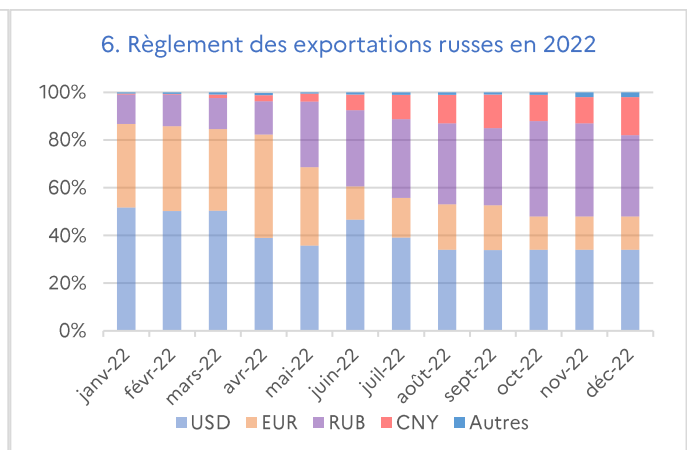
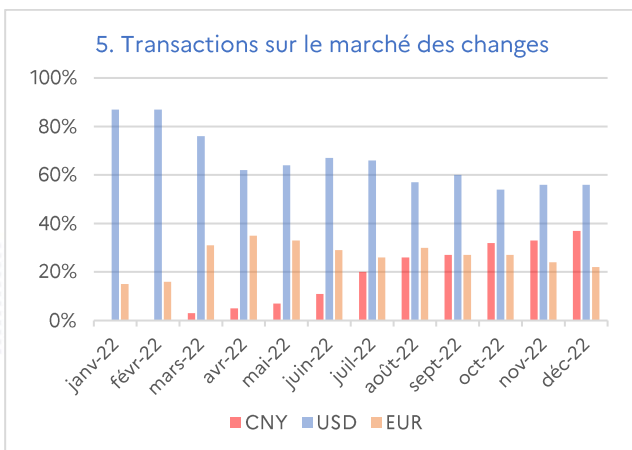
<sup>6</sup> Les actifs liquides restants en yen et livre sterling, ainsi qu'une grande partie des actifs en euros, ont été consommés pour financer le déficit budgétaire en 2022. Les fonds restants en euros devraient être utilisés d'ici fin 2023. Précédemment, la part liquide du FBEN se répartissait, après l'exclusion du dollar, entre l'euro (40%), le yuan (30%), l'or (20%), la livre sterling et le yen (5%).



**3. Le yuan s'impose progressivement comme solution alternative.** Jusqu'au début de l'année 2022, la devise chinoise était essentiellement utilisée comme monnaie de réserve, mais jouait un rôle négligeable dans le secteur financier russe. Depuis février 2022, le rôle du yuan s'est considérablement étendu, notamment :

- **au commerce extérieur** : 16% des exportations russes ont été réglées en yuan fin 2022, contre moins de 1% au début de l'année. La part du rouble dans le paiement des exportations a aussi considérablement augmenté à 34%, contre 12% en début d'année. S'agissant des importations, le yuan représentait 23% des règlements en volume fin 2022 (contre 4% en début d'année), tandis que la part du rouble a été stable à 27%. La part agrégée du dollar et de l'euro est passée de 65,7% à 48% au cours de cette période.

- **au marché des changes** : 37% des transactions de devises en volume impliquaient le yuan fin 2022, contre 0% en début d'année. Les volumes de yuan échangés ont été multipliés par 40 depuis le début de l'année, faisant de Moscou la 4<sup>e</sup> place financière mondiale en la matière. Sur la même période, la part du dollar dans les transactions a diminué de 87% à 56%.





- **au secteur bancaire:** les principales banques du pays (Sberbank, VTB) proposent des produits en yuan (dépôts, crédits) depuis le 2<sup>ème</sup> semestre 2022 qui seraient principalement plébiscités par les grandes entreprises exportatrices. Le portefeuille de crédits en yuan de Sberbank aurait atteint 39 Md RUB (567 M USD) fin 2022. Le yuan représentait 11% des dépôts en devises des ménages début 2023, alors que la part du dollar est passée de 76% à 68% entre début et fin 2022).


**4. Des interrogations demeurent sur la viabilité à long terme de ce pivot vers le yuan.** Le développement du rôle du yuan dans l'économie russe apparaît pour l'heure comme la conséquence conjoncturelle de deux tendances indissociables : 1) l'isolement de la Russie vis-à-vis du système financier international ; 2) la dépendance commerciale croissante de la Russie vis-à-vis de la Chine. La devise chinoise conserve un certain nombre de limites :

- **en tant que réserve de valeur, le yuan dispose d'une liquidité supérieure à celle de l'or, mais inférieure à celle du dollar ou de l'euro.** Il est soumis à une politique monétaire peu transparente avec un risque de dévaluation important. Il reste peu utilisé dans le règlement des importations russes en dehors du commerce bilatéral avec la Chine.

- **La rentabilité des actifs en yuan, dont le volume reste limité en Russie, demeurerait très faible,** voire nulle pour le moment<sup>7</sup>, et le caractère durable de la demande d'actifs libellés en cette devise reste à confirmer.

---

<sup>7</sup> Le yuan n'a pas été à la hauteur des attentes, [Kommersant](#), 30 janvier 2023.



## Russie

### Endettement public

La dette publique externe atteignait 2,7% du PIB prévisionnel (prévision du FMI), soit 56,8 Md USD au 1<sup>er</sup> mars 2023, en baisse de 3% en g.a. (selon les données du ministère des Finances).

La dette publique interne a augmenté de 15,2% au 1<sup>er</sup> mars 2023 en g.a. et atteint 19 135 Md RUB (255,5 Md USD), soit 12,4% du PIB prévisionnel 2023 (prévision actuelle du FMI).

### Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages ont baissé à 10,7% en mars 2023 (contre 12,2% en février 2023). **La propension à épargner des ménages a poursuivi sa progression à 57,3%, en hausse de 1,4 points par rapport à février**, soit son plus haut niveau depuis mars 2021. L'indice de confiance des consommateurs a progressé de 1,6 points en g.m. à 103,8 points, soit le plus haut niveau enregistré depuis mai 2018. Cette progression s'explique par une amélioration de la perception des perspectives économiques à un et cinq ans par les ménages (indice des attentes en hausse de 2,8 points à 11,1 points), tandis que l'appréciation de leur situation matérielle actuelle est restée majoritairement négative à 88,3 points (-0,1 points en g.m.)

**Les anticipations d'inflation des entreprises ont progressé à 16,8% (+0,6 p.p. en g.a.) en mars**, essentiellement en raison d'une hausse des anticipations dans le commerce et les services.

Sur la période du 14 au 20 mars, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,1% (contre une hausse de 0,02% la semaine précédente). En glissement annuel, l'inflation s'est élevée à 5,99% au 20 mars.

L'indice des prix de la production industrielle a baissé de 7,5% en g.a. en février 2023, contre une baisse de 4,6% en janvier

### Réserves

Les réserves de change de la Russie se sont établies à 578,4 Md USD au 3 mars 2023, en baisse de 3,8% en g.m. et en baisse de 5% en g.a. **La Banque de Russie a partiellement repris la publication de la structure des réserves internationales.** Au 1<sup>er</sup> mars 2023, elles étaient composées à 71% d'actifs en devises, et à 24% d'or, contre 72% et 23% en mars 2022. La composition détaillée des actifs en devises n'est pas publiée.

## Biélorussie

### Activité

Le PIB a diminué de 3,6% en g.a. en janvier-février 2023. Au cours de cette période, la production industrielle a diminué de 1,8%, et les ventes de détail de 3,5% en g.a.

### Dette externe

Au 1<sup>er</sup> janvier 2023, la dette externe totale de la Biélorussie s'est élevée à 39,7 Md USD, soit 43,2% du PIB et une baisse de 5,3% en g.a.

### Compte courant

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2022, l'excédent courant s'est élevé à 503,9 M USD (2,4% du PIB) contre un excédent de 974,3 M USD au 4<sup>e</sup> trimestre 2021. En 2022, l'excédent courant s'est élevé à 2,7 Md USD (3,7% du PIB), contre 2,2 Md USD en 2021. En 2022, la balance des biens et services s'est

établi en excédent à 4,3 Md USD (5,9% du PIB), en hausse de 9,3% en g.a. La balance des revenus primaires et secondaires était déficitaire à hauteur de 1,7 Md USD, contre un déficit de 1,8 Md USD en 2021.

## Kazakhstan

### Activité

La production industrielle a augmenté de 1,6% en g.a. en janvier-février 2023 et de 1,7% en février 2023. Les industries extractives ont enregistré un recul de 0,2% en g.a. en février, mais une hausse de 0,5% en g.a. depuis le début de l'année, alors que la production manufacturière a augmenté de 3,4% en g.a. en février et de 2,5% en janvier-février.

### Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois (médianes) se sont élevées à 14,2% en février 2023, contre 17,3% en janvier 2023.

### Réserves

Au 1<sup>er</sup> mars 2023, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 34,6 Md USD, soit une hausse de 3,2% en g.a., couvrant 7,1 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient à 57,4 Md USD – en hausse de 6,3% en g.a.

## Arménie

### Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 1,3% en janvier 2023 en g.a.

### Budget

Selon le service de statistiques, le solde budgétaire est ressorti en excédent de 78,2 Md AMD en janvier 2023, soit environ 197,6 M USD et 10,6% du PIB prévisionnel 2023 (en proportion sur l'année).

### Endettement public

Selon le ministère des Finances arménien, la dette publique a baissé de 7% fin février 2023 en g.a. à 4 183,1 Md AMD (10,8 Md USD), soit 55,3% du PIB en dollars.

### Réserves

Au 1<sup>er</sup> mars 2023, les réserves de change s'élevaient à 3,5 Md USD – en hausse de 17,7% en g.a. – couvrant 4,8 mois d'importations.

## Moldavie

### Politique monétaire

Le 20 mars 2023, la Banque de Moldavie a décidé d'abaisser son taux directeur de 300 points de base à 14%. Il s'agit de la troisième baisse consécutive décidée dans le contexte de ralentissement de l'inflation annuelle. Ainsi, l'inflation s'est établie à 25,9% en février, contre 27,3% en janvier.

### Inflation



L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 26% en g.a. en février 2023, contre une hausse de 24,9% en janvier.

## Endettement public

La dette de l'État moldave s'est établie à 97 Md MDL (5,1 Md USD) fin février 2023, en hausse de 21,7% en g.a., ce qui correspond à 31,4% du PIB. Elle est à 64% externe et à 36% interne.

## Ouzbékistan

### Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 2,6 Md USD en janvier-février 2023, contre un déficit de 471,3 M USD en janvier-février 2022. **Les exportations ont diminué de 23,7% en g.a. à 3,2 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 25,1% à 5,8 Md USD.** La baisse des exportations est tirée par la diminution de 50% en g.a. des exportations d'or, qui sont le premier poste à l'exportation. Les exportations ont notamment diminué vers la Chine, qui est le 3<sup>ème</sup> client de l'Ouzbékistan (de 43% en g.a.). Elles ont augmenté de 30,4% en g.a. vers la Russie (1<sup>er</sup> client). La France devient le 8<sup>ème</sup> partenaire à l'exportation de l'Ouzbékistan sur les deux premiers mois de l'année (40<sup>ème</sup> client en janvier-février 2022), grâce à une multiplication par 30 des exportations à 60,3 Md USD (2,1 Md USD l'année passée).

**La hausse des importations a été tirée par la hausse des importations des machines et des**

**équipements de transport** (1<sup>er</sup> poste à l'importation) de 50,8% en g.a. Les importations depuis la Chine et la Russie – les deux premiers fournisseurs de l'Ouzbékistan – ont augmenté de 9,5% et 9,3% respectivement, et celles depuis l'Allemagne ont augmenté de 246% en g.a.

### Activité

Les ventes de détail ont augmenté de 0,2% en g.a. en janvier-février 2023.

La production industrielle a diminué de 3,9% en g.a. en janvier-février 2023.

## Kirghizstan

### Réserves

Les réserves ont atteint 2,5 Md USD fin février 2023, en baisse de 9,6% en g.a. Elles représentent 3,8 mois d'importations.

## Tadjikistan

### Inflation

L'inflation annuelle a atteint 4,5% en février 2023, contre 4,3% en janvier 2023.

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.

Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : [www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)