



MINISTÈRE  
DE L'ÉCONOMIE,  
DES FINANCES  
ET DE LA RELANCE

*Liberté  
Égalité  
Fraternité*

Direction générale du Trésor

# LES NOUVELLES ÉCONOMIQUES DE L'EURASIE\*

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE REGIONAL  
DE MOSCOU

N° 58 – 1<sup>er</sup> juillet 2022

## Sommaire

### Zoom : Défaut technique de la Russie sur sa dette extérieure

#### RUSSIE

- Première estimation du PIB pour mai 2022
- Production industrielle
- (Dés)inflation
- Marché du travail et consommation des ménages
- Allègement des contrôles des flux de capitaux

#### BIÉLORUSSIE

- Budget
- Salaires

#### KAZAKHSTAN

- Activité
- Marché du travail
- Secteur bancaire

#### ARMÉNIE

- Activité
- Commerce extérieur

#### MOLDAVIE

- Activité
- Compte courant
- Endettement public

#### OUBÉKISTAN

- Compte courant
- Dette externe

#### TADJIKISTAN

- Commerce extérieur

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

## Zoom de la semaine : Défait technique de la Russie sur sa dette extérieure

*Le 27 juin 2022, l'agence de notation Moody's a annoncé que la Russie était en situation de défaut sur sa dette souveraine extérieure. Ce défaut de nature technique, nié par la Russie, est la conséquence des sanctions américaines et européennes sur les institutions financières russes empêchant ces dernières de rembourser la dette extérieure de leur pays en devises. Le remboursement en roubles proposé par la Russie n'est pas prévu par les prospectus des obligations concernées et n'est pas de nature à écarter la qualification de défaut. L'impact immédiat de cet événement sur les marchés financiers russe et international devrait toutefois être minime eu égard à la faiblesse des encours de dette souveraine russe en devises (39 Md USD hors dette garantie, soit 2,1% du PIB russe, dont 950 M USD seulement arrivant à échéance entre début avril et fin décembre 2022).*

### 1/Un défaut technique entraîné par les sanctions américaines et européennes.

Le 27 juin 2022, l'agence de notation Moody's a annoncé que la Russie était en situation de défaut sur sa dette

extérieure pour la première fois depuis 1918, alors que cette agence avait retiré ses notations pour la Russie le 31 mars 2022. Au terme d'un délai de grâce d'un mois, le ministère des Finances russe n'a ainsi pas été en mesure de faire parvenir à ses créanciers des paiements dans leurs devises de 71,5 M USD et 26,5 M EUR arrivés à échéance le 27 mai sur la dette externe russe.

Ce blocage était attendu depuis l'annonce par l'Office of Foreign Assets Control (OFAC) le 24 mai 2022 du non renouvellement de sa licence n°9C permettant entre autres à la Russie de rembourser sa dette via des institutions financières américaines jusqu'au 25 mai 2022. Cette licence s'applique à la directive 4 de l'executive order 14024 bloquant – interdiction des transactions et gel des avoirs – les principales institutions financières publiques russes, notamment le ministère des Finances et la Banque de Russie depuis le 28 février 2022. L'application de cette licence avait par ailleurs déjà été durcie à partir du 6 avril 2022 en interdisant aux autorités russes de puiser dans les fonds se trouvant sous juridiction américaine (avoirs gelés depuis le 28 février). La mise sous sanctions par l'Union européenne du *National Settlement Depository* (NSD), dans le cadre de son 6ème paquet du 3 juin 2022, a en outre forcé celui-ci à

interrompre ses opérations en euros alors qu'il jouait jusqu'alors un rôle clé dans le remboursement de la dette externe russe.

## 2/Un défaut contesté par la Russie, qui a mis en place un mécanisme ad hoc de remboursement de sa dette externe.

Le 18 mai, le ministère des Finances russe avait prévenu qu'il ne déclarerait pas de défaut sur sa dette externe, à la différence de 1918, et qu'il était prêt à rembourser sa dette externe en roubles si cela n'était plus possible en devises. En réaction à l'annonce du 27 juin, le ministère des Finances a nié être en situation de défaut en avançant que les fonds avaient bien été transférés dans les temps au NSD mais n'étaient pas parvenus aux détenteurs d'euro-obligations en raison du blocage des paiements par la chambre de compensation Euroclear à partir du 25 mai. Dans ce contexte, le ministère des Finances a ouvert des comptes en roubles auprès du NSD pour les détenteurs étrangers d'euro-obligations russes afin d'y verser les remboursements dus en devises en roubles suivant le cours du marché. Le 23 juin, le ministère des Finances a ainsi effectué un remboursement de 12,51 Md

RUB sur ces comptes auprès du NSD. Ces paiements en roubles n'étant toutefois pas prévus dans les prospectus de ces obligations, ils peuvent être considérés comme un défaut technique. Le ministère des Finances considère néanmoins que les circonstances actuelles résultant de l'action de tiers ne sont pas prévues comme constitutives d'un défaut dans les prospectus d'émission et doivent être analysées selon des principes du droit commun. Il encourage donc les investisseurs à se retourner contre les institutions financières n'ayant pas permis les paiements. Notons enfin que le comité de créanciers *Credit Derivatives Determinations Committee*<sup>1</sup> (CDDC), qui s'est réuni le 29 juin, a reconnu qu'un événement de crédit s'était produit sur les euroobligations russes, sans pour le moment se prononcer quant à la mise en œuvre des *credit default swaps* (CDS).

<sup>1</sup> [Credit Derivatives Determinations Committee \(cdsdeterminationscommittees.org\)](https://cdsdeterminationscommittees.org)

## Russie

### Première estimation du PIB pour mai

Selon les premières estimations du ministère du Développement économique, la contraction économique s'accélère. L'indicateur avancé du PIB a ainsi diminué de 4,3% en glissement annuel (g.a.) en mai 2022, après un recul de 2,8% en avril (chiffre révisé à la hausse, de 0,2 point de pourcentage). Sur les 5 premiers mois de l'année 2022, cet indicateur affiche une légère progression, de 0,5% en g.a.

### Production industrielle

La production industrielle a diminué de 1,7% en g.a. en mai 2022 (-1,9% au mois le mois), après un recul de 1,6% en g.a. le mois précédent. Sur les 5 premiers de l'année 2022, elle est en progression de 2,8% en g.a.

Le secteur des industries extractives enregistre un recul de 0,8% en g.a. en mai, après une baisse de 1,6% en avril. Les importantes diminutions observées en matière d'extraction de charbon (-4% en g.a.), de pétrole et gaz naturel (-3%) et de minerais métalliques (-3,6%) sont compensées notamment par la hausse des prestations de services à ces industries (+12,3% en g.a.). Dans l'industrie manufacturière, le recul atteint 3,2% en g.a. en mai après une baisse de 2,1% le mois précédent.

### (Dés)Inflation

Les prix ont été stables entre le 18 et le 24 juin 2022, en glissement hebdomadaire. Il s'agit de la 6<sup>ème</sup> semaine consécutive de stabilité voire de

baisse des prix à la consommation, d'une semaine sur l'autre. En glissement annuel, l'inflation a atteint 16,2% en g.a. sur cette période (contre, pour mémoire, 17,1% en mai et 17,8% en avril). La hausse des prix des produits alimentaires (hors fruits et légumes), demeure relativement plus élevées que celle de l'indice global, à +19,4% en g.a. Dans ce contexte, on peut noter que les anticipations d'inflation à 12 mois des ménages ont augmenté à 12,4% en juin 2022, contre 11,5% en mai. De même, l'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 19,3% en g.a. en mai 2022 (mais s'inscrit néanmoins en recul de 6,9% au mois le mois).

### Marché du travail et consommation des ménages

Le taux de chômage au sens du BIT a une nouvelle fois baissé en mai 2022 pour s'établir à 3,9% (-0,1 p.p. en g.m.). Alors que la plupart des analystes anticipent une hausse significative de cet indicateur en 2022, le marché du travail russe confirme qu'il tend pour le moment à s'ajuster au contexte de récession par les prix plutôt que par les quantités : les salaires réels ont diminué de 7,2% en g.a. en avril 2022.

Dans ce contexte, les ventes de détail ont diminué de 10,1% en mai 2022 en g.a. (après -9,7% en avril). Elles sont en recul de 2,1% en g.a. sur les 5 premiers mois de l'année 2022. Le recul des ventes de détails est essentiellement tiré par la baisse des achats de biens durables (-17,2% en g.a.) alors que les achats de produits alimentaires se replient plus modestement (-1,8%).

### Allègement des contrôles des flux de capitaux

La [Banque de Russie](#) a augmenté de 150 000 USD à 1 M USD la limite autorisée pour les transferts à l'étranger effectués par des personnes physiques. À compter du 1<sup>er</sup> juillet 2022, les résidents russes pourront, au cours d'un mois civil, transférer des fonds de leur compte dans

une banque russe vers leur compte à l'étranger ou celui d'une autre personne, dans la limite de 1 million de dollars américains ou le montant équivalent dans une autre devise étrangère. Un seuil similaire a été fixé pour les transferts effectués par des résidents originaires de pays dits « amicaux ».

## ⦿ Biélorussie

### Budget

**Le déficit du budget consolidé a atteint 210,9 M BYN (76,7 M USD) en janvier-mai 2022, soit environ 0,3% du PIB prévisionnel 2022, en hausse de 148,7% en g.a.**

### Salaires

**Les salaires réels ont diminué de 5,7% en mai 2022 en g.a., et ont augmenté de 0,4% en g.a. en janvier-mai 2022.**

## ⦿ Kazakhstan

### Activité

**Selon une nouvelle estimation de l'agence de statistiques, le PIB a augmenté de 4,6% en g.a. au 1er trimestre 2022 (approche par la production)** Sur janvier-mai 2022, l'indicateur avancé d'activité économique a augmenté de 5,9% en g.a. Il comprend six secteurs représentant plus de 60% du PIB du pays.

### Marché du travail

**Le taux de chômage au sens du BIT s'est élevé à 4,9% en mai 2022, stable par rapport au mois précédent.**

### Secteur bancaire

**Au 1<sup>er</sup> juin 2022, le portefeuille de crédits des banques commerciales au secteur réel s'est établi à 19 521,4 Md KZT (47,1 Md USD), soit une hausse de 24,8% en g.a.,** tandis que les dépôts des particuliers ont atteint 12 696,7 Md KZT (30,6 Md USD), soit une hausse de 6,2% en g.a. Secteur bancaire. Les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 9% en g.a. à 37 102,6 Md KZT (89,5 Md USD), tandis que l'ensemble du secteur bancaire a réalisé 503,8 Md KZT (1,1 Md USD) de bénéfices en janvier-mai 2022, en baisse de 7,3% en g.a. Les crédits non-performants représentaient 745,5 Md KZT ou 3,6% du portefeuille total de crédits (-3,6 p.p. en g.a. stable en g.m.).

## ⦿ Arménie

### Activité

**En janvier-mai 2022, l'indicateur d'activité économique a augmenté de 10,2% en g.a. (de 13% en mai en g.a.), et la production industrielle de 2,7% (de 2% en mai en g.a.).** Les ventes de détail ont augmenté de 2,5% en avril 2022 en g.a., et de 1,5% en g.a. en janvier-avril 2022.

### Commerce extérieur

**Le déficit commercial s'est établi à 1,1 Md USD en janvier-mai 2022, en hausse de 65,3% en g.a.** Les exportations ont augmenté de 27,5% à 1,4 Md USD, tandis que les importations ont enregistré une hausse de 42,2% à 2,5 Md USD.

## Moldavie

### Activité

Les ventes de détail ont diminué de 5,7% en avril 2022 en g.a. Cette baisse est liée à un effet de base statistique, les ventes de détail ayant connu une hausse très significative un an plus tôt (+66,1%). Sur les 4 premiers mois de l'année 2022, les ventes de détail ont augmenté de 1,8% en g.a.

### Compte courant

Au 1er trimestre 2022, le déficit courant s'est élevé à 532,4 M USD (environ 15,4% du PIB), contre un déficit de 345,3 M USD au 1er trimestre 2021. La balance des biens et services est quasiment restée au même niveau (en déficit de 814,8 M USD). La balance des revenus primaires a diminué de 88,3% (notamment en raison de la baisse des compensations des employés entrantes et la hausse du déficit des revenus d'investissements) et celle des revenus secondaires a baissé de 24,7%.

### Endettement public

La dette de l'État moldave s'est établie à 79,2 Md MDL (4,2 Md USD) fin mai 2022, en hausse de 6,8% en g.a., ce qui correspond à environ 29% du PIB. Elle est à 59,6% externe et à 40,4% interne.

## Ouzbékistan

### Compte courant

Le déficit courant s'est établi à 843,7 M USD au premier trimestre 2022, soit 4,6% du PIB et une baisse de 60,2% en g.a.

### Dette externe

La dette externe totale de l'Ouzbékistan s'est établie à 43,3 Md USD au 1er avril 2022, en hausse de 17,9% en g.a., soit 59,3% du PIB.

## Tadjikistan

### Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est élevé à 888 M USD sur janvier-mai 2022, en hausse de 57,3% en g.a. Les importations ont augmenté de 26,3% en g.a. à 1,91 Md USD, tandis que les exportations ont augmenté de 7,9% en g.a. à 1,02 Md USD.

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)