



**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° 42 – 11 mars 2022

Sommaire

RUSSIE

- Inflation
- Risque de défaut
- Dette publique en rouble
- Prévisions économiques
- Liquidité bancaire
- Réserves

UKRAINE

- Institutions internationales
- Réserves
- Endettement public
- Secteur bancaire

BIÉLORUSSIE

- Notation
- Sanctions internationales

KAZAKHSTAN

- Politique monétaire
- Budget
- Notation
- Secteur bancaire

ARMENIE

- Réserves

MOLDAVIE

- Inflation
- Réserves
- Budget
- Taux de chômage
- Prêts non performants

KIRGHIZSTAN

- Politique monétaire
- Inflation
- Activité
- Commerce extérieur

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

Russie

Inflation

Sur la période du 26 février au 4 mars 2022, l'inflation annuelle s'est élevée à 10,4% contre 9,1% la semaine précédente. En glissement hebdomadaire, **elle a augmenté de 2,2%**, contre 0,5% la semaine précédente. Il s'agirait de la plus forte hausse enregistrée sur une semaine depuis 1998.

En février 2022, l'inflation a accéléré à 9,2% en g.a. contre 8,7% en janvier.

Risque de défaut

Le 9 mars 2022, l'agence de notation Fitch a dégradé la note souveraine de long terme de la Russie en devises de B à C. L'agence de notation considère que le défaut souverain de la Russie est « imminent » et fait référence, dans son [commentaire](#), au Décret présidentiel du 5 mars 2022 qui permet aux débiteurs russes de demander au système bancaire local de créer un compte spécial en roubles au nom d'un créancier étranger¹, pour y verser des flux de remboursement de prêts et d'emprunts libellés en devises.

Le champ d'application de ce Décret couvre en particulier les euro-obligations. A noter que le 16 mars 2022 doit intervenir le paiement du coupon de deux euro-obligations émises par l'Etat russe (maturité 2023 et 2043).

Dettes publiques en rouble

La part des non-résidents dans l'encours total des obligations d'État sur le marché domestique (OFZ) a diminué à 19,1% au 1er février 2022 (-4,3

pdp en g.a.) contre 19,9% au 1er janvier 2022. Pour mémoire, le marché des OFZ est fermé depuis le 28 février 2022. **Par ailleurs, toutes les transactions sur titres sont actuellement soumises à une autorisation de la Banque de Russie. S'agissant des obligations OFZ en particulier, le paiement des coupons aux non-résidents est suspendu depuis la semaine du 28 février 2022.**

Prévisions économiques

La Banque de Russie a publié les derniers résultats de son [enquête régulière](#) auprès des économistes de la Place de Moscou (relevé effectué entre le 1er et le 9 mars). Les 34 experts sondés anticipent un recul du PIB de 8% en 2022 (les prévisions vont de -3,5% à -23%) et une inflation qui atteindrait 20% (les prévisions s'étalent de 9,8% à 40%). Les salaires réels reculeraient de 10%. Le taux de change RUB/USD en moyenne annuelle atteindrait 110 (contre 129 aujourd'hui), soit une dépréciation moyenne de 50% par rapport à 2021. Le spread CDS 5 ans monterait à 550 pdb en moyenne en 2022 contre 94 en 2021. **A noter que les prévisionnistes ont revu à la baisse leur estimation de croissance de long terme de la Russie, de 2 à 1%.**

Liquidité bancaire

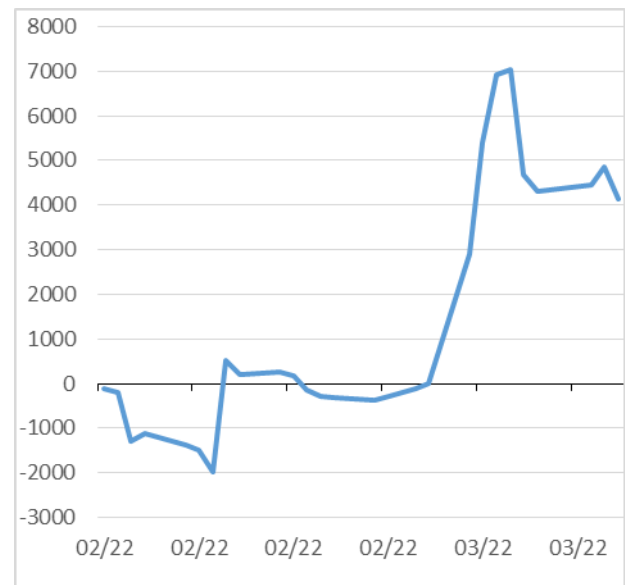
La liquidité bancaire est sous tension mais des signes de stabilisation apparaissent. La crise actuelle a entraîné, dès son déclenchement, le basculement du système bancaire dans son ensemble **en déficit de liquidité vis-à-vis de la Banque de Russie**. Ce déficit a atteint jusqu'à 7 000 Md RUB (54,5 Md EUR) le 3 mars. Il a été essentiellement par la forte augmentation des retraits d'argent liquide, durant la semaine du 21 février (l'équivalent de 1 500 Md RUB de billets sont sortis des caisses de la Banque de Russie

¹ Précisément, sont visés les créanciers étrangers associés aux pays impliqués dans des actions hostiles à l'égard de la Fédération de Russie.

durant cette semaine, dont près de 1 400 Md RUB le 25 février) et celle du 28 février (environ 1 300 Md RUB de sorties nettes de billets). Les besoins en liquidité des banques ont été accrus, en outre, par un facteur technique lié aux paiements des taxes à la fin du mois de février. Face à cela, la Banque de Russie a accru ses concours au secteur bancaire, qui sont passés de 1 040 Md RUB le 21 février à 7 147 Md RUB actuellement, après un pic 9 817 Md RUB (76 Md EUR) le 3 mars.

On a observé la semaine dernière ce qui pourrait être un début de normalisation de la circulation fiduciaire, avec des entrées nettes de billets dans les caisses de la Banque de Russie de 73 Md RUB lors des journées des 9 et 10 mars. L'atténuation des tensions sur la liquidité bancaire est aussi reflétée par [l'annonce](#) de la Banque de Russie qu'elle levait la procédure exceptionnelle de valorisation du collatéral utilisé dans le cadre des opérations de politique monétaire. Selon la Banque de Russie, du fait notamment des mesures d'élargissement de la liste des actifs qu'elle accepte comme collatéral, le système bancaire dispose de suffisamment de garanties éligibles pour faire face à ses besoins de refinancement.

Figure. Position de liquidité du système bancaire vis-à-vis de la Banque centrale (Md RUB) – lecture : un signe positif correspond à un déficit de liquidité du système bancaire



Réserves internationales

La Banque de Russie a indiqué qu'elle utiliserait dans toutes ses publications et pour les 3 mois à venir le montant de ses réserves de change arrêté au 18 février 2022, soit 643,2 Md USD.

Ukraine

Institutions internationales

Le FMI a décidé d'allouer à l'Ukraine 1,4 Md USD dans le cadre de l'instrument de financement rapide. Ces fonds aideront à financer les dépenses prioritaires du budget de l'État et à soutenir la balance des paiements de l'Ukraine. Par ailleurs, l'Union européenne a annoncé le déblocage d'une première tranche de 300 M EUR dans le cadre d'une Aide macro-financière d'un montant total de 1,2 Md EUR. 300 M EUR supplémentaires pourraient être débloqués la semaine du 14 mars.

Réserves

Les réserves de change de l'Ukraine s'élevaient à 27,5 Md USD au 1er mars 2022, en baisse de 3,5% en g.a. Elles couvrent actuellement presque 4 mois d'importations.

Endettement public

La Banque nationale a acheté des obligations émises par l'Etat ukrainien pour un montant de 20 Md UAH (0,7 Md USD) et destinées à financer si nécessaire, les dépenses gouvernementales critiques en matière de défense. Ce montant représente environ 1,3% du montant total des dépenses du budget de l'Etat ukrainien prévu en 2022. A partir du 8 mars la Banque nationale peut financer le budget d'état en achetant des titres publics sur le marché primaire.

Secteur bancaire

Au 1er février 2021, les crédits non-performants représentaient 351,3 Md UAH (12,3 Md USD) ou 29,5% du portefeuille total de crédits (-11,3 p.p. en g.a. -0,5 p.p. en g.m.).

○ Biélorussie

Notations

Le 4 mars 2022, l'agence de notation Standard and Poor's a baissé la note souveraine de long terme en devises étrangères et locale de B à CCC. L'agence considère que les sanctions introduites contre la Biélorussie impacteront négativement l'économie biélorusse et créeront un risque important pour la stabilité financière. La Biélorussie pourrait selon S&P faire défaut dans les 12 prochains mois.

Sanctions internationales

Le 9 mars 2022, l'Union européenne a adopté de [nouvelles sanctions sectorielles](#) à l'encontre de la Biélorussie. Ces sanctions pour l'essentiel coupent l'accès de 3 banques de Biélorussie au système de messagerie financière SWIFT, interdisent les transactions en matière de gestion des réserves avec la Banque nationale de la République de Biélorussie et prohibe la réception, par les établissements financiers de l'Union européenne, de dépôts de ressortissants ou de résidents biélorusses d'un montant supérieur à 100 k€.

○ Kazakhstan

Politique monétaire

Le 9 mars 2022, la Banque nationale du Kazakhstan a décidé de maintenir son taux directeur à 13,5%.

Budget

Le budget de l'Etat a affiché un déficit de 199,9 Md KZT (461 M USD) en janvier 2022 contre un déficit de 308,6 Md KZT (734 M USD) en janvier 2021. Cela représente 2,7% du PIB prévisionnel 2022.

Notations

L'agence de notation S&P a confirmé la note souveraine de long terme du Kazakhstan à BBB- avec perspective stable.

Secteur bancaire

Au 1er février 2022, les crédits non-performants représentaient 675,4 Md KZT ou 3,4% du

portefeuille total de crédits (-3,7 p.p. en g.a. - 0,06 p.p. en g.m.).

Arménie

Réserves

Au 1er mars 2022, les réserves de change s'élevaient à 3 Md USD – en baisse de 5,4% en g.a. – couvrant presque 7 mois d'importations.

Moldavie

Inflation

L'inflation a accéléré à 18,5% en g.a en février 2022, contre 16,6% en janvier. Cette accélération a été essentiellement causée par la progression des prix alimentaires (+23,3% en g.a. soit une contribution à la croissance de l'indice des prix de 8,5 points) et dans une moindre mesure de celle des prix des carburants (+35,5% en g.a. soit une contribution de 2 points). Par ailleurs, la contribution des services, en lien principalement avec la hausse des prix du gaz naturel (+131% en g.a. soit une contribution de 2,4 points) a été également importante.

Réserves

Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 3,7 Md USD à fin février 2022, en baisse de 2,2% en g.a. Elles représentent 6 mois d'importations.

Budget

Selon le ministère des Finances, le déficit budgétaire consolidé en janvier 2022 s'est élevé à 219,7 M MDL (1,1% du PIB prévisionnel), soit 12,2 M USD, ce qui représente une hausse de 58,4% en g.a.

Chômage

Le taux de chômage au sens du BIT s'est élevé à 2,6% au 4e trimestre 2021 contre 2,5% au 3e trimestre 2021.

Prêts non-performants

Au 1er février 2022, les crédits non-performants représentaient 3,5 Md MDL ou 6,4% du portefeuille total de crédits (-1 p.p. en g.a. +0,3 p.p. en g.m.).

Kirghizstan

Politique monétaire

Le 10 mars 2022, la Banque nationale du Kirghizstan a relevé son taux directeur de 400 points de base, à 14%.

Inflation

L'inflation a ralenti à 10,8% en février 2022 en g.a., contre 11,2% en janvier.

Activité

Le PIB a augmenté de 2% en janvier-février 2022 en g.a. (a augmenté de 2,8% en g.a. en excluant la mine de Kumtor). La production industrielle a diminué de 1,5% en g.a. (et a augmenté de 1,6% en excluant la mine de Kumtor), alors que les ventes de détail ont augmenté de 7,4% en g.a.

Commerce extérieur

En janvier 2022, les exportations ont diminué de 18,1% en g.a à 117,5 M USD et les importations ont



augmenté de 107,6% en g.a à 543 M USD. Le déficit commercial sur cette période a augmenté de 162,5% en g.a. à 425,5 M USD.