



**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° 60 – 15 juillet 2022

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière de la Biélorussie

RUSSIE

- Inflation
- Enquête macro-économique de la Banque de Russie
- Balance des paiements au deuxième trimestre
- Dette extérieure

UKRAINE

- Inflation
- Réserves internationales
- Soutien financier de l'Union européenne

KAZAKHSTAN

- Inflation
- Activité
- Investissements étrangers
- Commerce extérieur
- Réserves internationales

ARMENIE

- Réserves internationales

MOLDAVIE

- Inflation
- Aide de la Commission Européenne

KIRGHIZSTAN

- Activité
- Investissement
- Commerce extérieur
- Inflation
- Réserves internationales

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

Les dernières données disponibles montrent que l'économie biélorusse est entrée en récession en 2022. Le PIB a reculé de 2,1% en janvier-avril 2022¹. La production industrielle a diminué de 4,2% en janvier-mai 2022 en g.a. Les ventes de détails restent atones: +0,9% en janvier-mai 2022. Le commerce extérieur qui joue un rôle important dans l'économie biélorusse, devrait être très affecté par la situation actuelle. Ainsi, les exportations des biens ont diminué de 4,4% en g.a. en janvier-mai 2022 et les importations ont baissé de 8,5%. Les exportations vers l'UE ont diminué de 21% et les importations ont baissé de 31%. Une réorientation des échanges commerciaux vers la Russie semble s'opérer: on constate ainsi une hausse de 17,3% des exportations vers ce pays et de 5,6% pour les importations. **Les IFI prévoient un très fort recul de l'activité en 2022 (-6,5% pour la Banque Mondiale et - 6,4% pour le FMI).**

Zoom de la semaine : Situation économique et financière de la Biélorussie

Appartenant à la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant de 7 295 USD en 2021 selon

l'estimation du FMI), la Biélorussie connaissait un ralentissement de son activité avant 2020 du fait en particulier d'un modèle économique fragilisé par la « manœuvre fiscale » de la Russie. Alors que la Biélorussie a connu un recul limité de l'activité en 2020, on a observé en 2021 un rebond tiré par le commerce extérieur. Les perspectives demeurent extrêmement mitigées en raison d'un isolement international accru par les sanctions de juin 2021 et de 2022, de l'existence de profondes vulnérabilités macroéconomiques et de la dépendance croissante vis-à-vis de la Russie. En 2022, les IFI prévoient ainsi un très fort recul de l'économie.

1/ L'économie est entrée en récession en 2022. L'économie de la Biélorussie est tendanciellement en ralentissement. La croissance du PIB a été de 7,3% en moyenne entre 2000 et 2010 mais de 1,1% en moyenne depuis lors. L'expansion de l'économie biélorusse est notamment freinée par une emprise considérable de l'Etat qui atteint, à titre d'exemple, 70% en matière de production industrielle.

Après une année 2020 marquée par une récession modérée (PIB en recul de 0,9%), le PIB a augmenté de 2,3% en

¹ A noter que le secteur IT, bien que fortement affecté par la fuite des talents depuis fin 2020, aurait affiché une progression de 8,3% sur janvier-mai 2022.

glissement annuel (g.a.) en 2021. Cette reprise a été massivement tirée par la production industrielle qui a augmenté de 6,5% en g.a. et par la demande externe dynamique, couplée à la remontée des cours mondiaux des matières premières. En 2021, les exportations de bien en valeur ont crû de 37%, alors que les importations progressaient de 28%. La progression des exportations a été très vive s'agissant des principaux partenaires commerciaux : UE (+74%, malgré les sanctions), la zone CEI hors Russie (+60%) et la Russie (+25%). En revanche, la demande interne biélorusse a été peu dynamique, avec des ventes de détail atones (+1,6%) dans un contexte de poussée inflationniste (+10% en décembre 2021) que la Banque nationale de la République de Biélorussie peine à contenir (sa cible d'inflation est fixée à 5%). En outre, l'investissement en capital fixe a diminué de 4,7% en 2021 en g.a.

Les perspectives économiques pour 2022 sont très sombres. La Biélorussie est le pays de la zone CEI qui a la plus forte exposition aux risques associés au conflit armé entre la Russie et l'Ukraine. Ses exportations vers la Russie et l'Ukraine représentaient respectivement

24,5% et 7,7% de son PIB fin 2021. La Biélorussie est aussi fortement exposée au risque russe via son système bancaire, fortement imbriqué avec celui de son voisin (voir plus bas).

Les difficultés économiques vont être accrues par les sanctions internationales qui ont connu un nouveau renforcement en 2022. L'isolement international de la Biélorussie avait déjà été accru en 2021 par un nouveau train de sanctions occidentales. Les sanctions sectorielles de l'Union européenne ciblent en particulier des biens et technologies à double usage, le commerce de produits pétroliers et de chlorure de potassium², le financement de l'Etat biélorusse et des banques publiques biélorusses. En 2022, l'Union européenne a adopté des mesures supplémentaires ciblant le secteur financier biélorusse avec notamment de nouvelles restrictions commerciales, la déconnection de 4 banques biélorusses du système SWIFT, l'interdiction des transactions avec la Banque nationale de Biélorussie, l'interdiction d'exportation et de ventes de billets de banque libellés en euro, l'interdiction aux transporteurs biélorusses de travailler sur le territoire de l'UE et de transiter par son territoire.

² La Lituanie a interdit le transit de potasse de l'entreprise Belaruskaliy, un gros exportateur biélorusse, via le port de Kłapeida.

Les dernières données disponibles montrent que l'économie biélorusse est entrée en récession en 2022. Le PIB a reculé de 2,1% en janvier-avril 2022. La production industrielle a diminué de 4,2% en janvier-mai 2022 en g.a. Les ventes de détails restent atones: +0,9% en janvier-mai 2022. Le commerce extérieur qui joue un rôle important dans l'économie biélorusse, devrait être très affecté par la situation actuelle. Ainsi, les exportations des biens ont diminué de 4,4% en g.a. en janvier-mai 2022 et les importations ont baissé de 8,5%. Les exportations vers l'UE ont diminué de 21% et les importations ont baissé de 31%. Une réorientation des échanges commerciaux vers la Russie semble s'opérer: on constate ainsi une hausse de 17,3% des exportations vers ce pays et de 5,6% pour les importations. **Les IFI prévoient un très fort recul de l'activité en 2022 (-6,5% pour la Banque Mondiale et - 6,4% pour le FMI).**

2/ Le pilotage macroéconomique sous forte contrainte. Le pilotage macroéconomique est sous forte contrainte. D'une part, la politique budgétaire est bridée par la raréfaction des sources de financement externe. Suite aux élections d'août 2020, les principaux bailleurs de fonds

multilatéraux ont gelé toute possibilité de financement souverain et les marchés financiers sont devenus une option trop coûteuse. Les sanctions occidentales (cf. supra) ont renforcé cette contrainte en ciblant les émissions de dette souveraine. Actuellement, alors que les tombées de dette publique sont attendues en hausse en 2022 et 2023³, seule subsiste pour l'essentiel la possibilité d'obtenir des financements de la Russie, qui de son côté connaîtra une forte récession en 2022. **En raison des sanctions internationales, la Biélorussie fait face en outre à difficultés de remboursement des euro-obligations en devises étrangères.** Dans ce contexte, à l'instar de la Russie, la Biélorussie a mis en place un dispositif de remboursement en monnaie locale des euro-obligations émises en devises. Ce mécanisme a été utilisé pour la première fois le 29 juin 2022, dans le cadre du paiement des intérêts d'un titre mûrissant en 2027. Le prospectus du titre ne permet cependant pas le remboursement dans une devise autre que le dollar américain. A l'issue d'une période de grâce arrivée à échéance le 13 juillet, l'agence de notation Fitch a averti qu'elle considérerait toute absence de paiement dans les conditions prévues

³ 3,4 Md USD et 4,1 Md USD (dont 800 d'euro-obligations) respectivement après 3 Md USD en 2021.

par le prospectus comme un défaut de paiement et que la note de la Biélorussie serait abaissée une nouvelle fois, à RD⁴ (*Restricted Default*).

Néanmoins, la dette de l'Etat biélorusse est relativement faible : 33,8% du PIB au 1er juin 2022, 80% externe (près de 37% du PIB au 1er avril 2022 avec la dette garantie par l'Etat). Le budget est ressorti en excédent de 1,6% du PIB en janvier-avril 2022 selon les autorités.

D'autre part, **la politique monétaire ne peut pas se faire plus accommodante alors que l'inflation est trois fois plus élevée que la cible de la Banque centrale**. La Banque centrale a relevé par deux fois ses taux en 2021 et a procédé à une nouvelle hausse en mars dernier (+275 points de base, à 12%), alors que l'inflation est en hausse depuis mars et a atteint 17,6% en juin.

En 2021 le solde courant s'est élevé à 1,8 Md USD (2,8% du PIB), contre un déficit de 241 M USD en 2020. Au 1er trimestre 2022 le déficit du compte courant s'est élevé à 8,2% du PIB, alors que dans ses prévisions de printemps 2022 le FMI table sur un déficit de 1,2% sur l'ensemble de l'année 2022. **Malgré une allocation par le FMI de DTS (équivalent de 900 M USD) en août 2021, les réserves internationales demeurent à un bas**

niveau : 7,5 Md USD au 1er juillet 2022, couvrant seulement 2 mois d'importations. Elles sont en baisse depuis mars 2022 : au 1er février elles s'élevaient à 8,5 Md USD (-12%).

Le rouble biélorusse s'est fortement déprécié depuis 2020 et a connu une forte phase d'instabilité suite au déclenchement de la guerre en Ukraine. Entre le 21 février et la mi-mars 2022, le rouble biélorusse a perdu environ 25% et 30% par rapport à l'euro et au dollar. Il s'est réapprécié depuis lors et se situait fin juin aux niveaux même supérieurs à ceux d'avant février (+8,2% par rapport à l'euro et +1% par rapport au dollar fin juin par rapport au début 2022). Il reste néanmoins très en-dessous des niveaux d'avant la crise pandémique (-12,6% par rapport à l'euro et -17,3% par rapport au dollar en juin 2022 par rapport au janvier 2020) et instable : en juillet le rouble biélorusse recommence à se déprécier surtout par rapport au dollar (-1,8% en juillet par rapport au début janvier 2022). Cette instabilité de change pose un défi : (i) le pays (gouvernement, entreprises, banques) est fortement endetté au plan externe (68% du PIB au 1er avril 2022 ; (ii) le système bancaire est fortement « dollarisé » : début juin 2022, 43% des prêts et 51% du passif des banques

⁴ Elle est actuellement de C (*very high levels of credit risk*).

biélorusses étaient libellés en devises ; (iii) l'inflation est très élevée.

Malgré les sanctions, la stabilité financière est pour le moment préservée, mais le secteur bancaire présente néanmoins des risques importants. Le ratio crédits/dépôts de l'économie réelle a atteint 141% au 1er juin 2022. Il est en hausse depuis plusieurs années et se situe actuellement très au-dessus de sa moyenne de moyen terme (123% entre 2017 et 2021). La distribution de crédits demeure dynamique, notamment à destination des entreprises privées : au 1er juin 2022, les crédits bancaires au secteur réel ont augmenté de 7,5% en g.a., dont +18,9% pour les crédits aux entreprises privées. Les dépôts du secteur réel sont moins dynamiques et en hausse de 3% au 1er juin 2022 : les dépôts des particuliers qui ont baissé de 5,4% en g.a. au 1er juin 2022 sont compensés par ceux des entreprises privées (hausse de 9,9%). Les dépôts des particuliers en devises étrangères sont toujours en baisse (-15,7% en moyenne en 2022 en g.a.), alors que les dépôts des entreprises privées en devises étrangères qui étaient en hausse en 2021 (+11,3% en moyen en g.a.) diminuent en 2022 (-1,8%). Au 1er avril 2022, les crédits non-performants représentaient 5,2% du portefeuille total de crédits, soit le même niveau qu'un an

plus tôt. Cet indicateur est à prendre avec précaution car il n'est pas calculé conformément aux normes internationales. Le ratio d'adéquation des fonds propres demeure élevé et atteint 21,7% en juin 2022.

3/ L'accord d'intégration avec la Russie mettra la Biélorussie en plus forte dépendance de la Russie. Pour mémoire, la Biélorussie a trouvé en septembre 2021 un accord avec la Russie en matière d'approfondissement de l'intégration économique, commerciale et financière à horizon 2023. Les deux pays ont signé un programme commun portant sur 28 feuilles de routes, dont les plus concrètes concernent essentiellement les échanges financiers et commerciaux. Fin juin 2022, les autorités russes ont annoncé que près de 40% de ces programmes ont été mis en place. En outre, dans le contexte des sanctions la Russie et la Biélorussie ont décidé de réaliser des projets de substitution d'importations. Dans ce cadre, la Russie allouerait 1,5 Md USD à la Biélorussie. La mise en œuvre de ces accords ne conduira qu'à renforcer l'emprise financière et commerciale, déjà très forte, de la Russie sur la Biélorussie. 2500 entreprises russes opèrent en Biélorussie et la Russie est le premier investisseur étranger sur place avec 30% du stock d'IDE. Elle est également le premier

partenaire commercial de la Biélorussie (57% des importations et 41% des exportations en 2021) et le premier créancier externe (à hauteur d'environ 50% du stock de dette). Du point de vue du système financier, la Russie occupe une position dominante avec d'importantes filiales sur place: BPS-Sberbank, Alfa-Bank, VTB Bank (Belarus) et BelGazPromBank.



Russie

Inflation

L'indice des prix à la consommation a progressé de 15,9 % en g.a. en juin (versus un pic à 17,8% en avril) et s'est inscrit en baisse de 0,4% au mois le mois. Dans ce contexte, la Banque de Russie conserve des marges de manœuvre pour baisser à nouveau ses taux d'ici à la fin de l'année⁵ et assouplir davantage les conditions de financement de l'économie. La prochaine réunion de son Conseil d'administration aura lieu le 22 juillet prochain.

Enquête macro-économique de la Banque de Russie

La Banque de Russie a publié le 14 juillet 2022 une mise à jour de son [enquête macro-économique récurrente](#) menée auprès de 27 économistes de banques. Par rapport à la précédente édition datant du mois de juin, **le consensus a revu une nouvelle fois à la hausse sa prévision médiane d'activité pour 2022, à -6% (+1,5 point de pourcentage).** Le Consensus, qui prévoyait en avril dernier une récession de 9,2%, a pris acte de la bonne résilience de l'économie russe au premier semestre (le PIB affiche une croissance de 0,5% sur les 5 premiers mois de l'année). Il maintient sa prévision pour 2023 (recul du PIB de 1,3%).

En matière d'inflation, la prévision médiane est revue à la baisse pour 2022 (15% en g.a. en fin d'année vs. 17% lors du sondage de juin) et 2023 (6,1% vs. 6,7%).

⁵ Pour mémoire, le reflux de l'inflation a permis à la Banque de Russie de graduellement abaisser son principal taux directeur, de 20% (niveau au 28 février) à 9,5% (niveau actuel, identique au niveau d'avant-guerre).

Les analystes ont en outre ajusté de façon significative leur prévision de taux de chômage en fin d'année, à 5,6% de la population active, contre 6,5% lors de l'enquête de juin. Le marché du travail s'ajusterait ainsi largement par les prix, avec des salaires nominaux attendus en hausse de 10% en g.a. soit une progression très en deçà de celle de l'indice des prix à la consommation (en moyenne sur l'année 2022). Pour mémoire, le taux de chômage se situe à un niveau historiquement bas, à 3,9% en mai mais les salaires réels reculent (-7,2% en g.a. en avril 2022).

Enfin, on notera que la prévision de croissance « de long terme » (i.e. moyenne attendue sur la période 2026-2030) se situe à 1,5% (versus 2% dans la dernière enquête pré-guerre).

Balance des paiements au deuxième trimestre

Selon les données préliminaires de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant au 2^{ème} trimestre 2022 s'est élevé à 70,1 Md USD, soit 15,3% du PIB prévisionnel (contre un excédent de 17,3 Md USD au 2^{ème} trimestre 2021). L'excédent de la balance des biens et services a augmenté à 80,7 Md USD sur cette période, contre 34,8 Md USD au 2^e trimestre 2021. En effet, la hausse des exportations a atteint 37% en g.a. dans le contexte de cours élevés de matières premières alors que les importations ont reculé de 7% en raison des sanctions et du contexte récessif⁶.

Sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2022, l'excédent du compte courant s'est élevé à 138,5 Md USD, soit 15,1% du PIB prévisionnel (contre un excédent de 39,7 Md USD au 1^{er} semestre 2021). L'excédent des biens et services a augmenté à 158,4 Md USD sur cette période, contre 60,5 Md USD au 1^{er} semestre 2021.

⁶ A noter que d'un trimestre sur l'autre, les échanges extérieurs sont en recul : respectivement -8% et -18,5% pour les exportations et les importations au deuxième trimestre, après -2,7% et -18,5% au premier trimestre.

S'agissant du compte financier, la Russie a enregistré au deuxième trimestre 2022 des sorties nettes de capitaux (y compris variations des réserves) de 66,3 Md USD après 64,5 Md USD le trimestre précédent. Les sorties de capitaux atteignent ainsi 131 Md USD sur la période janvier-juin 2022, contre 41 Md USD sur janvier-juin 2021. Cela explique la prudence de la Banque centrale en matière de levée des dispositifs de contrôle des flux de capitaux mis en place après le début de la guerre avec l'Ukraine.

Dettes extérieures

Selon la Banque de Russie, la dette extérieure totale de la Fédération de Russie était stable en g.a. au 1er juillet 2022 à 472,8 Md USD, soit 25,9% du PIB prévisionnel (prévision du FMI).

Ukraine

Inflation

L'inflation a accéléré à 21,5% en g.a. en juin 2022, contre 18% en mai.

Réserves internationales

Au 1er juillet 2022, les réserves internationales de l'Ukraine se sont élevées à 22,8 Md USD, en baisse de 19,8% en g.a. et de 9,3% en g.m. Elles couvrent 3,2 mois d'importations.

Soutien financier de l'Union européenne

Le 12 juillet, l'Union européenne a décidé d'accorder à l'Ukraine une aide macro-financière (AMF) d'urgence d'un montant de 1 Md EUR. Cette aide s'ajoute à une AMF de 1,2 Md EUR déjà déboursée en 2022.

Kazakhstan

Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois se sont élevées à 14,8% en juin 2022 contre 11,7 en mai 2022.

Activité

La production industrielle a augmenté de 3,5% en janvier-juin 2022 en g.a. En juin, elle a baissé de 1,3% en g.a. Cette baisse est liée au recul de 10,1% de la production du secteur extractif. La production de pétrole brut a notamment reculé de 15,5% en g.a.

Par ailleurs, l'indicateur avancé d'activité économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 49 points en juin 2022 contre 48,9 points en mai. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

Investissements étrangers

Les flux nets d'IDE entrants vers le Kazakhstan au 1er trimestre 2022 se sont établis à 1779 M USD contre 152,7 M USD au 1er trimestre 2021. Les flux nets d'IDE sortants depuis le Kazakhstan au 1er trimestre 2022 se sont élevés à 207,4 M USD, contre 334,1 M USD au 1er trimestre 2021. Le stock d'IDE entrants net s'est élevé à 152,2 Md USD au 1er avril 2022, en hausse de 0,8% en g.a., tandis que le stock d'IDE sortants a atteint 15,2 Md USD, en hausse de 6,6% en g.a.

Commerce extérieur

Selon l'agence de statistiques, l'excédent commercial s'est établi à 17 Md USD au 1er trimestre 2022, en hausse de 161,5% en g.a. Les exportations de biens ont augmenté de 59,1%

34,2 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 14,4% en g.a. à 17,1 M USD. **Le Kazakhstan a notamment exporté 30,2 M tonnes de pétrole brut pour 20,1 Md USD** au cours des cinq premiers mois de l'année contre 27 M tonnes pour 10,5 Md USD au cours de la même période en 2021.

Réserves

Au 1er juillet 2022, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient **32 Md USD**, soit une baisse de 8,6% en g.a., couvrant 7,8 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 51,9 Md USD – en baisse de 9,5% en g.a.

Arménie

Réserves internationales

Au 1er juillet 2022, les réserves de change s'élevaient à **3,4 Md USD** – en hausse de 9,7% en g.a. – couvrant 6,1 mois d'importations.

Moldavie

Inflation

L'inflation annuelle a **accélééré à 31,8% en mai 2022, contre 29,1% en mai**. Cette accélération a été essentiellement causée par la progression des prix alimentaires (+34,3% en g.a. soit une contribution à la croissance de l'indice des prix de 12,5 points) et dans une moindre mesure de celle des prix des services (+40,7% en g.a. soit une contribution de 10,5 points, dont 5,6 points pour la fourniture de gaz naturel). Les prix d'achat du gaz seront très élevés en août (1 460 USD/1000 m³ contre 989 USD en juillet – soit +48% - et 873 USD en juin). Moldovagaz a sollicité une augmentation des tarifs pour le consommateur

final. L'ANRE, l'agence nationale de régulation de l'énergie ne lui a accordé qu'une hausse de 20%, qui prendra effet au 1^{er} août.

Aide de la Commission Européenne

La Commission Européenne allouera à la Moldavie **75 M EUR supplémentaires** dans le cadre du Contrat de renforcement de l'état et de la résilience. La première tranche de **60M EUR** a été transmise en décembre 2021.

Kirghizstan

Activité

Le PIB a augmenté de **6,3% en g.a. en janvier-juin 2022 (3,9% en excluant la mine de Kumtor)**. La production industrielle a augmenté de **14,1% (de 3,1% en excluant la mine de Kumtor)** tandis que les ventes de détail ont augmenté de **3,6% en janvier-juin 2022 en g.a.**

Investissement

L'investissement en capital fixe a augmenté de **0,9% sur la période janvier-juin 2022 en g.a.**

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à **2,5 Md USD en janvier-mai 2022** (soit près de deux tiers du PIB prévisionnel), en hausse de 103% en g.a. Les exportations se sont établies à **707,8 M USD**, en baisse de 4,1% en g.a., tandis que les importations ont atteint **3,2 Md USD**, en hausse de 63,2% en g.a.

Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à **13,1% en juin 2022, contre 14% en mai**.

Réserves internationales

Les réserves ont atteint 2,6 Md USD fin juin 2022, en baisse de 3,3% en g.a. Elles représentent 5,3 mois d'importations.

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



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

Liberté
Égalité
Fraternité

Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou
Directeur de la publication : Laurent Charpin
Rédacteurs : Victor Castro, Galina Gulbiani, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou)
Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : © DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)