



**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° 15–18 juin 2021

Sommaire

**Zoom : les investissements
directs étrangers en Russie en
2020**

❖ ZONE EURASIATIQUE

- Commerce intérieur et extérieur de l'UEE

❖ RUSSIE

- Activité au premier trimestre
- Balance des paiements

❖ UKRAINE

- Politique monétaire
- Commerce extérieur

❖ BIÉLORUSSIE

- Activité
- Inflation
- Endettement externe

❖ KAZAKHSTAN

- Réserves

❖ ARMENIE

- Politique monétaire

❖ MOLDAVIE

- Activité au premier trimestre

❖ OUZBEKISTAN

- Politique monétaire

❖ KIRGHIZSTAN

- Activité
- Inflation
- Investissements étrangers

❖ TADJIKISTAN

- Activité

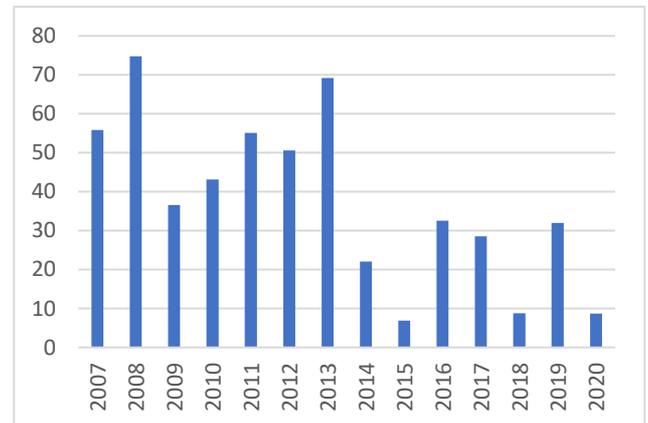
* Cette publication couvre les pays suivants: Russie, Biélorussie, Ukraine, Moldavie, Arménie, Kazakhstan, Ouzbékistan, Kirghizstan et Tadjikistan.

Zoom de la semaine : les investissements directs étrangers en Russie en 2020.

La Banque de Russie a récemment publié les données complètes sur les investissements directs étrangers (IDE) en Russie pour l'année 2020¹.

1/En 2020, année de crise, les flux nets d'investissements directs entrants en Russie se sont établis à un très bas niveau. Ils ont ainsi atteint sur l'ensemble de l'année 8,7 Md USD (figure 1), contre 32 Md USD en 2019, un flux proche des bas niveaux déjà atteints en 2015 (6,8 Md USD) et 2018 (8,8 Md USD). Sur plus longue période, l'on observe une césure très nette entre les périodes pré et post sanctions internationales : le flux annuel moyen d'IDE nets entrants ressort à 20 Md USD entre 2014 et 2020, contre 55 Md USD entre 2007 et 2013.

Figure 1. Russie : flux nets d'IDE entrants (Md USD)



2/La France a maintenu en 2020 son rang de deuxième investisseur étranger en flux en Russie, hors juridictions à fiscalité attractive. Les flux nets d'IDE français en Russie ont atteint 1,4 Md USD (après 2 Md USD en 2019) maintenant la France au second rang des investisseurs en Russie selon ce critère, hors juridictions à fiscalité attractive, derrière le Royaume-Uni (9,1 Md USD après 4,7 Md USD en 2019). Les flux nets d'IDE en provenance d'Allemagne et d'Italie ont été négatifs (désinvestissements nets) à respectivement -1,5 Md USD (+0,2 Md USD en 2019) et -0,3 Md USD (+0,3 Md

¹Pour mémoire, le concept d'investissements directs renvoie aux « investissements internationaux par lesquels des entités résidentes d'une économie acquièrent ou détiennent le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente d'une économie tierce. Par convention, on considère qu'il y a investissement direct lorsque l'entité investisseuse acquiert ou détient au moins 10% du capital ou des droits de vote de l'entreprise investie. Une fois la relation d'investissement direct constituée, l'ensemble des relations financières

transfrontières (prêts, emprunts, crédits commerciaux, investissements en capital, bénéfices réinvestis) entre l'investisseur, les sociétés qu'il contrôle, l'entreprise investie et les sociétés qu'elle contrôle sont également considérées comme des investissements directs et comptabilisées comme tels ». Voir : <https://www.banque-france.fr/statistiques/balance-des-paiements-et-statistiques-bancaires-internationales/les-investissements-droits>

USD en 2019). Les flux en provenance des Etats-Unis, reviennent en territoire positif en 2020 à 0,4 Md USD (-0,1 Md USD en 2019). A noter, au sein des juridictions à fiscalité attractive, l'important flux enregistré en provenance de Hong-Kong (2,3 Md USD après 2,7 Md USD en 2019).

3/Au plan sectoriel, les flux d'IDE entrants ont été essentiellement dirigés vers le secteur extractif et de la distribution de gros et de détail. En 2020, ces secteurs ont reçu respectivement 8,2 Md USD et 4,4 Md USD d'investissements étrangers. A *contrario*, des désinvestissements significatifs ont été enregistrés dans l'industrie manufacturière (-2,1 Md USD dont -2,8 Md USD dans le secteur des industries chimiques et pharmaceutiques) et le secteur financier (-1,6 Md USD).

4/Le stock total d'IDE en Russie est valorisé fin 2020 à 447 Md USD². Le montant accumulé d'investissements étrangers en Russie ressort ainsi en recul de 9,4% par rapport à 2019. Hors zones à fiscalité attractive, la France (*figure 2*) demeure le deuxième investisseur étranger en Russie (19,4 Md USD) après le Royaume-Uni (32,3 Md USD) et devant l'Allemagne (18,1 Md USD)³. A noter le faible stock d'IDE de la Chine (y compris Hong-Kong) en Russie, à 4,6 Md USD. Des sources alternatives, comme par exemple *l'American Enterprise Institute* (AEI⁴) renvoient la photographie d'une présence chinoise en Russie beaucoup plus significative. Les investissements cumulés chinois en Russie s'élèveraient ainsi selon cette source à environ 34 Md USD sur la période 2006-2020.

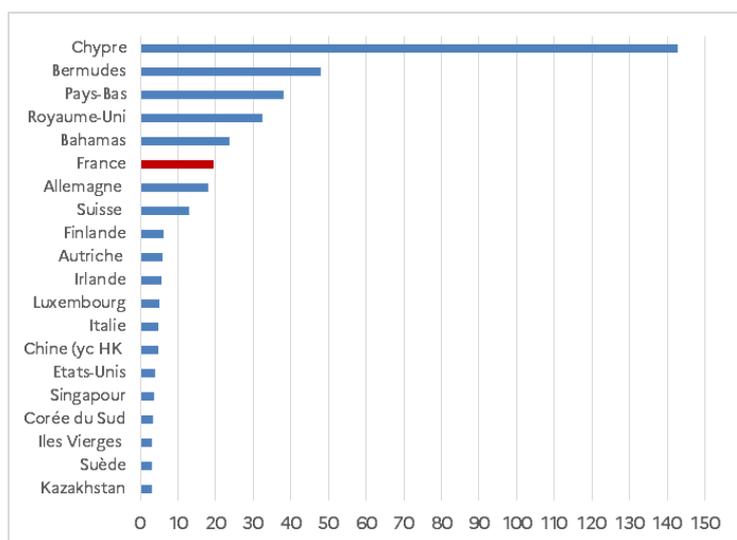
² Les données de stocks reportés dans ce texte sont calculées selon le «principe directionnel». Il consiste à analyser les flux en fonction du centre de décision économique : les prêts entre sociétés appartenant à un même groupe international ne sont pas classés en fonction du sens du prêt, mais d'après la résidence de la tête de groupe. Cette méthode se distingue des statistiques traditionnelles (principe créances-engagements), dans laquelle les prêts et les emprunts entre sociétés sœurs d'un même groupe international sont enregistrés, à l'instar des autres flux financiers de balance des paiements, comme des créances et des engagements vis-à-vis des non-résidents. Cette méthode ne change pas le solde net des IDE mais fait diminuer significativement tant les IDE sortants que les IDE entrants.

Voir : https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/07/04/bdp-methodologie_072015.pdf

³ La décomposition géographique des stocks d'investissement directs est effectuée selon le principe du pays d'investissement immédiat – et non d'origine. En d'autres termes, à titre d'exemple, un investissement direct français transitant par les Pays-Bas n'apparaîtra pas dans le stock d'IDE français en Russie mais dans le stock d'IDE des Pays-Bas.

⁴ L'AEI met à jour depuis 2005 *un China Global Investment Tracker* qui fournit des données précises sur les investissements et les financements de projets chinois à travers le monde. Voir : <https://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>

Figure 2. Russie : stocks d'IDE entrants par pays
d'investissement immédiat (Md USD)



5/ S'agissant des IDE sortants de Russie, leur stock est valorisé fin 2020 à 380 Md USD, en baisse de 7% par rapport à 2019.

Les flux nets d'investissement russes vers le reste du monde se sont établis à 5,3 Md USD en 2020 contre 22 Md USD en 2019. Ces flux ont été majoritairement orientés vers les pays hors zone CEI (4,5 Md USD). Au sein de ces pays, en mettant ici également à part les juridictions à fiscalité attractive, les principaux récipiendaires ont été l'Allemagne (2 Md USD après 1,4 Md en 2019) et le Royaume-Uni (2 Md USD après 2,5 Md USD en 2019). Les flux à destination de la France et de l'Italie sont ressortis à respectivement 0,1 Md USD (après 0,3 Md USD en 2019) et 0,1 Md USD (stable par rapport à 2019).

Zone eurasiatique

Commerce intérieur et extérieur de l'UEE

Les échanges intra-UEE – composés à 63,5% d'exportations russes – ont affiché une hausse de 29,2% en janvier-avril 2021 en g.a. et se sont élevés à 21 Md USD. Les exportations vers des pays non membres de l'UEE ont augmenté de 6,9% en janvier-avril 2021 en g.a. à 138 Md USD tandis que les importations depuis des pays non membres de l'UEE ont progressé de 22% sur la même période en g.a. à 94,8 Md USD.

Russie

La variation du PIB au premier trimestre a été revue à la hausse

Rosstat a publié une révision à la hausse de son estimation de la variation du PIB au premier trimestre 2021, de -1% à -0,7% en glissement annuel. Le redressement de l'activité se confirme, après un recul du PIB de 1,8% au dernier trimestre 2020 et de -3,5% au troisième trimestre 2020. Les secteurs les plus dynamiques sont la finance (+6,7% en ga au T1 2021) et le secteur IT (+4,5%). Certains secteurs touchés par la crise du Covid ont retrouvé ou dépassé le niveau d'activité du premier trimestre 2020 : le secteur manufacturier (+0,6% en ga au T1 2021), la construction (+0,1%) ou le commerce de gros et de détail (+0,7%). D'autres secteurs demeurent en territoire négatif : le secteur extractif (-7,4% dans un contexte de restrictions de production toujours en vigueur), l'hôtellerie (-7,5%) ou le transport (-3,2%).

Le consensus Bloomberg et le panel des prévisionnistes interrogés par la Banque de Russie tablent sur une croissance de l'activité de respectivement 3,3% et 3,5% en 2021.

Balance des paiements

La Banque de Russie a publié des données préliminaires de balance des paiements sur la période janvier-mai 2021. L'excédent courant en janvier-mai 2021 s'est élevé à 35,8 Md USD, en hausse de 25,2% en g.a. L'excédent commercial a augmenté de 12,2% en g.a. à 49,6 Md USD. En ce qui concerne le compte financier, les sorties nettes de capitaux, pour l'ensemble des secteurs institutionnels hors administrations publiques et Banque centrale, ont diminué de 23,8% en janvier-mai 2021 en g.a. à 24,6 Md USD.

Ukraine

Politique monétaire

Malgré l'accélération de l'inflation à 9,5% en mai 2021 en g.a., le 17 juin 2021, la Banque nationale d'Ukraine a décidé de maintenir son taux directeur à 7,5%. Selon cette dernière, la poussée d'inflation observée depuis le printemps est essentiellement liée aux tendances du marché mondial dans un contexte d'effet de base important. Selon les prévisions de la Banque nationale d'Ukraine l'inflation devrait s'atténuer à partir du 4^{ème} trimestre 2021 et rejoindre la cible de 5% dès le premier semestre 2022.

Commerce extérieur

Selon le Bureau de statistiques, les exportations de biens sur janvier-avril 2021 se sont élevées à 19,1 Md USD, en hausse de 18,8% en g.a., tandis que les importations ont atteint 20,4 Md USD, en hausse de 20,3% en g.a. Le déficit commercial a atteint 1,3 Md USD, en hausse de 47,3% en g.a. Si le déficit commercial de l'Ukraine au cours des quatre premiers mois de l'année apparaît en progression par rapport à 2020 (0,7 Md USD), notons néanmoins que ce dernier est nettement plus faible qu'en 2019 (2,1 Md USD).

Biélorussie

Activité

Selon les premières estimations, le PIB aurait augmenté de 3,1% en janvier-mai 2021 en g.a. L'activité est tirée par une production industrielle en forte hausse, à +11,1% en janvier-mai 2021 en g.a (rappelons qu'au premier trimestre 2020, l'activité avait été fortement affectée par les ruptures d'approvisionnement en pétrole russe). *A contrario*, la demande est en recul avec des ventes de détail en baisse de 0,7% en janvier-mai 2021 en g.a malgré des revenus réels disponibles en progression de 3,4% sur janvier-avril 2021 en g.a.

L'inflation continue de progresser

L'inflation a accéléré à 9,4% en mai 2021 en g.a. contre 8,6% en avril 2021 en g.a. Sur janvier-mai 2021, l'inflation a augmenté de 8,6% en g.a. L'inflation sous-jacente (i.e. hors produits dont les prix sont les plus volatiles) ressort à 9,3% en mai contre 8,5% en avril et contribue à hauteur de 6,6 points à la hausse de l'indice général des prix (contre 2,3 points pour les prix et tarifs administrés et 0,4 point pour les prix des fruits et légumes).

Commerce extérieur de biens

En janvier-avril 2021, les exportations de biens se sont élevées à 11,4 Md USD et les importations à 12,3 Md USD, soit une hausse en g.a de 26,1% pour les exportations et de 8,9% pour les importations. Le déficit commercial s'est élevé à 0,9 Md USD, soit une baisse de 35% en g.a.

Endettement extérieur

La Banque nationale de la République de Biélorussie a publié les données de l'endettement extérieur du pays à fin mars 2021. L'endettement externe total (c'est-à-dire tous secteurs institutionnels confondus) de la Biélorussie atteint à cette date 4,4 Md USD soit 69% du PIB⁵ contre 60,6% un an plus tôt. La dette externe de l'Etat biélorusse ressort à 30,4% du PIB (25,7% du PIB fin mars 2020) et la dette publique externe totale à 45,1% du PIB (38,9% un an plus tôt).

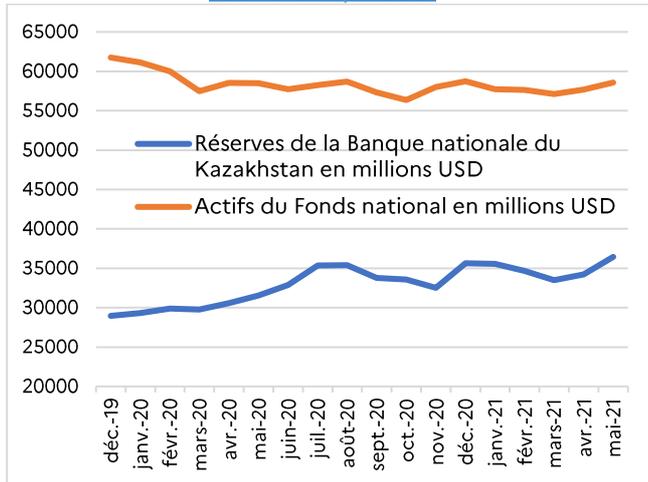
Kazakhstan

Réserves

Au 1^{er} juin 2021, les réserves de changes de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 36,4 Md USD, soit une hausse de 15,5% en g.a., couvrant plus de 11 mois d'importations. Leur évolution suit approximativement le cours de l'or, dont elles sont composées à près de 70%. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 58,6 Md USD - en hausse de 0,1%. Fortement sollicitées pour abonder le budget en 2020 (à hauteur d'environ 9 Md USD), les réserves du Fonds national kazakhstanais avaient atteint un point bas en octobre 2020. Malgré la poursuite d'importants transferts vers le budget (3,2 Md USD en janvier-mai 2021), les actifs du Fonds national kazakhstanais se reconstituent progressivement à la faveur de la hausse des cours des hydrocarbures (hausse du cours du Brent de plus de 40% depuis le 1^{er} janvier 2021).

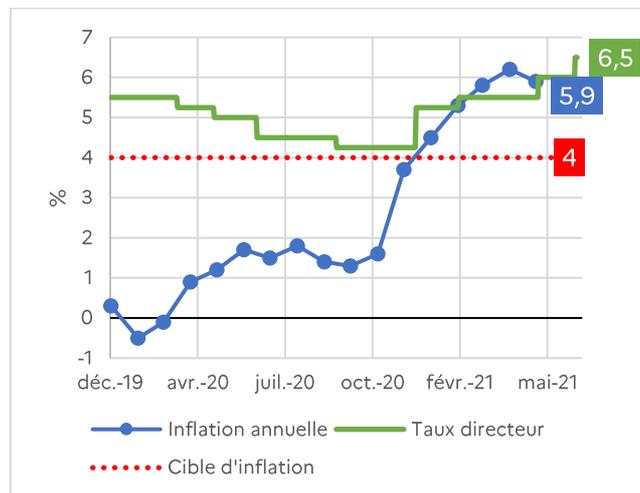
⁵ Entendu par la BNRP comme le PIB des 12 derniers mois.

Figure. Réserves internationales de la Banque nationale du Kazakhstan et actifs du fond souverain (M USD)



janvier-avril 2021, l'indicateur d'activité économique était ainsi en hausse de 2,6%. La hausse de la demande est notamment tirée par la consommation privée – les ventes de détail ont augmenté de 0,8% en janvier-avril en g.a., et de 45,9% pour le seul mois d'avril – et les transferts de revenus entrants effectués depuis l'étranger – 573,5 M USD sur janvier-avril 2021, en hausse de 29,1% en g.a –, tandis que l'investissement privé demeure faible.

Figure. Taux directeur et inflation en Arménie



Arménie

La Banque centrale d'Arménie a relevé son taux directeur à 6,5%

Le 15 juin 2021, la Banque centrale d'Arménie (BCA) a relevé son taux directeur de 50 points de base à 6,5%. Cette nouvelle hausse de taux intervient alors que l'inflation annuelle s'est établie à 5,9% en mai 2021, soit le premier ralentissement constaté depuis octobre 2020. Elle se maintient néanmoins à un niveau supérieur à celui ciblé par la BCA (4%). De plus, l'inflation sous-jacente a poursuivi son accélération et a atteint 7,4% en mai.

La BCA souligne le **renforcement des pressions inflationnistes extérieures**, notamment du fait de la reprise de l'activité plus rapide que prévu constatée dans les principaux pays partenaires de l'Arménie (Russie notamment) et du maintien de cours élevés sur les marchés mondiaux de l'énergie et des produits alimentaires.

Les pressions inflationnistes sont également favorisées par la reprise de l'activité et la hausse de la demande sur le marché intérieur. Sur

Moldavie

Activité

Au premier trimestre 2021, le PIB a progressé de +1,8% en ga. D'un trimestre sur l'autre le PIB progresse de 2,5%, ajusté des variations saisonnières, contre +3,3% lors du dernier trimestre 2020. L'activité est tirée par l'industrie (+6,1% en ga), la construction (+5,5% en ga), le secteur IT (+6,5% en ga) et l'immobilier (+5% en ga). En revanche le secteur agricole est en très fort recul de 13,9% en ga.

Pour mémoire, le PIB réel de la Moldavie a enregistré une diminution de 7% en 2020. Le FMI

prévoit une croissance de l'activité de 4,1% en 2021.

Ouzbékistan

La Banque centrale a maintenu son taux directeur principal à 14%

Le 10 juin 2021, la Banque centrale d'Ouzbékistan (BCO) a décidé de maintenir son taux directeur principal à 14%. Selon la BCO, le maintien de ce taux devrait permettre d'assurer un équilibre entre maîtrise de l'inflation et soutien à la reprise de l'activité économique. Elle intervient dans un contexte de progression de l'inflation annuelle, qui s'est établie à 10,9% en mai 2021, après avoir atteint 10,7% en avril 2021. La hausse de l'inflation est en majeure partie portée par l'inflation alimentaire, qui s'est élevée à 14,4% en g.a. en mai contre 13,6% le mois précédent, en lien avec l'augmentation des prix mondiaux des denrées alimentaires.

Pour autant, les anticipations d'inflation, ainsi que l'inflation ressentie se sont repliées en mai 2021, aussi bien pour les ménages (à respectivement 16,4% et 17,2%) que pour les entreprises (à respectivement 16,5% et 16,8%), L'inflation sous-jacente recule également et s'est établie à 10,9% en mai contre 12,1% en début d'année 2021.

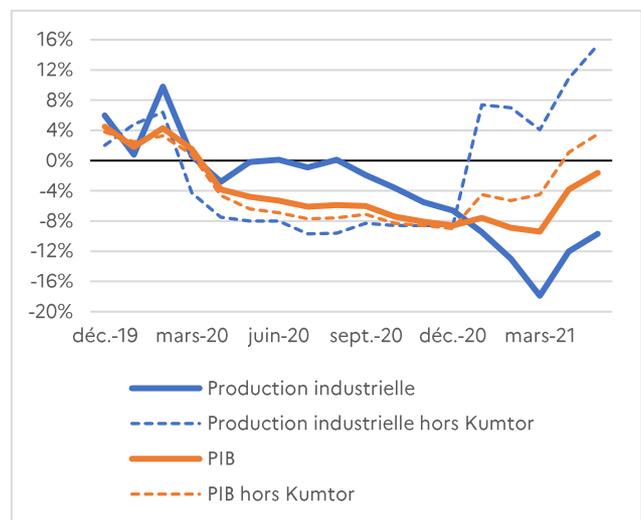
Kirghizstan

La reprise de l'activité se confirme sur janvier-mai 2021 hors mine de Kumtor

Le PIB a reculé de 1,6% en g.a. en janvier-mai 2021. (a augmenté de 3,5% en excluant la mine

de Kumtor). La production industrielle a reculé de 9,7% en janvier-mai 2021 en g.a (a augmenté de 15,3% en excluant la mine de Kumtor). La tendance observée au cours des périodes précédentes tend ainsi à se confirmer : l'écart se creuse entre, d'une part, la mine de Kumtor, qui contribue négativement à la croissance depuis le début de l'année 2021, tandis que le reste de l'industrie kirghize affiche des signes de reprise marquée.

Figure. Evolution de l'activité au Kirghizstan



L'inflation a accéléré en mai 2021

L'inflation a accéléré à 10,9% en mai 2021 en g.a. contre 8,7% en avril 2021 en g.a.

Les flux d'IDE vers le Kirghizstan ont diminué au 1^{er} trimestre 2021

Les flux d'IDE entrants ont atteint 112,1 M USD au 1^{er} trimestre 2021, soit une baisse de 24,4% en g.a. La Chine a été le principal investisseur au cours de la période avec 47,4% du total. Les flux d'IDE sortants ont augmenté de 16% en g.a. à 479,1 M USD. Le Canada représente 68,1% des IDE sortants.

Tadjikistan

L'activité a poursuivi son accélération sur janvier-mai 2021

Selon le ministre du Développement économique Z. Zavkizoda, le PIB a augmenté de **8,6% en janvier-mai 2021** en g.a. Par ailleurs, l'inflation a accéléré à **8,4% en mai 2021** en g.a., contre **8,3% en avril** en g.a.

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 : Patrick Erbs
Rédacteurs : Victor Castro, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou), Diana Karachanski (BILAT2)
Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : © DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)