



**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° 6 – 16 avril 2021

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière de la Biélorussie

📍 ZONE EURASIATIQUE

- Prévisions d'activité de la Banque eurasiatique de développement

📍 RUSSIE

- La balance des paiements de la Russie au premier trimestre 2021
- Production industrielle
- Budget fédéral
- Sanctions américaines

📍 UKRAINE

- Inflation
- Hausse du taux directeur
- Balance commerciale

📍 KAZAKHSTAN

- Les IDE en 2020
- L'activité économique en mars

📍 BIELORUSSIE

- Politique monétaire

📍 ARMÉNIE

- Aide au développement

📍 MOLDAVIE

- Commerce extérieur
- Gestion de la dette publique

📍 OUZBEKISTAN

- Note souveraine

📍 KIRGHIZSTAN

- Activité
- Inflation

📍 TADJIKISTAN

- Balance des paiements

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

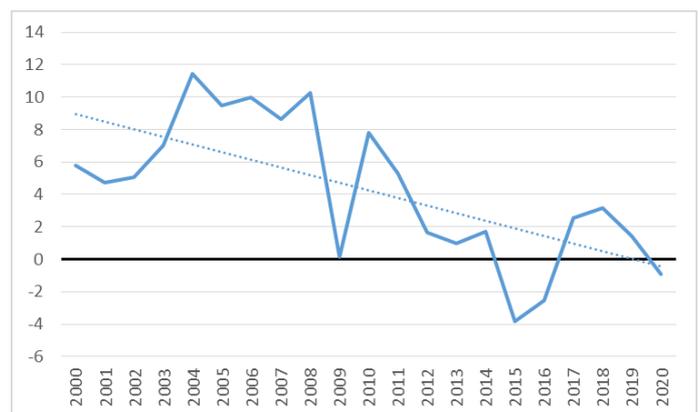
Zoom de la semaine : Situation économique et financière de la Biélorussie

Appartenant à la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant de 6 658 USD en 2019), 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. La Biélorussie, qui n'a pas pris de mesures sanitaires significatives en réponse à la crise de la Covid 19, a connu un recul limité de l'activité en 2020. Néanmoins les conséquences de la crise politique toujours ouverte exposent la Biélorussie à des risques macroéconomiques très significatifs et les options de politique économique sont fortement contraintes. Selon la Banque mondiale et le FMI, la récession de 2020 se prolongera en 2021.

1/Un modèle économique fragile et en déclin. L'économie de la Biélorussie est tendanciellement en ralentissement (voir graphique 1). La croissance du PIB a été de 7,3% en moyenne entre 2000 et 2010 mais de 0,9% 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. Le poids de l'Etat et des entreprises publiques freine la concurrence, l'investissement, l'innovation et partant la progression de la productivité et du niveau de vie. Selon une étude du FMI, la Biélorussie est, parmi les pays d'Europe centrale, orientale et du Sud-Est, celui qui compte le plus grand nombre d'entreprises d'Etat par million d'habitants. Ces dernières représentaient en 2016 environ un tiers de l'emploi total et de la valeur ajoutée produite. En 2016, leur valeur ajoutée par employé et leur rentabilité était respectivement inférieure de plus de 40% et 70% à celles des entreprises privées.

Figure 1. Évolution du PIB (ga. %)



Le cycle économique biélorusse est très fortement corrélé à celui de la Russie. L'économie biélorusse est caractérisée

par une très forte ouverture commerciale (taux d'ouverture de presque 70%) qui reflète un très haut degré d'intégration avec la Russie (la Biélorussie est également membre de l'Union économique eurasiatique). En 2020 la Russie absorbait 45% des exportations biélorusses et fournissait 50% des importations biélorusses. En outre, l'initiation d'une « manœuvre fiscale »¹ par la Russie à partir de 2019 réduit progressivement les bénéfices directs et indirects que la Biélorussie tirait d'un pétrole vendu à prix avantageux.

2/Un recul limité de l'activité en 2020 mais une montée des vulnérabilités.

En 2020, malgré l'environnement extérieur dégradé (interruption des livraisons de pétrole de la Russie en début d'année, pandémie de Covid 19, récession en Russie, baisse des cours pétroliers), la conjoncture biélorusse a relativement bien résisté, le recul du PIB s'établissant à -0,9%. La demande interne est restée dynamique en l'absence de mesures sanitaires restrictives en réponse à la crise de la Covid 19, qui a pourtant touché fortement le pays et dans un contexte de forte progression des salaires, notamment publics (en 2020, les

salaires réels ont progressé de 8,2% en g.a.).

Le contexte politique qui prévaut en Biélorussie depuis le second semestre 2020 et particulièrement après la tenue des élections présidentielles d'août 2020 a conduit à une forte dépréciation du rouble biélorusse (qui est en flottement contrôlé), qui s'est ajoutée à celle occasionnée par la crise du Covid, essentiellement au premier trimestre 2020. Depuis début 2020, le rouble biélorusse a perdu 32% de sa valeur par rapport à l'euro et 24% par rapport au dollar. Cette pression sur le change pose un triple défi : (i) Le pays (gouvernement, entreprises, banques) est lourdement endetté en devises. La dette externe totale du pays (quasi exclusivement libellée en devises) atteint 70,2% du PIB début 2021 (+ 7 point sur un an) ce qui expose le pays à un risque de change significatif ; (ii) le système bancaire est fortement « dollarisé ». Fin 2020, 49% des prêts et 64% du passif des banques étaient libellés en devises. Depuis le mois d'août 2020, les dépôts en devises des particuliers au sein des banques ont baissé d'environ 1,4 Md USD ; (iii) L'inflation est repartie à la hausse. Sur la période récente, on a noté une très nette accélération de l'inflation qui a atteint

¹ La « manœuvre fiscale » de la Russie consiste à passer graduellement d'ici à 2024 d'un système de taxation des

exportations d'hydrocarbures à un système de taxation de la production

8,5% en mars 2021 alors qu'elle était encore de 5,2% en juin et juillet 2020.

Les réserves internationales du pays ont connu en 2020 une diminution significative et atteignent désormais un niveau très bas. Au 1er avril 2021, les réserves de change s'élevaient à 6,9 Md USD – soit une baisse de 10,9% en g.a. – couvrant un peu plus de 2 mois d'importations. Depuis août 2020 et le déclenchement de la crise politique, les réserves internationales ont diminué d'environ 2 Md USD, dont 1,4 Md pour les réserves de devises

Le contexte politique actuel fragilise aussi l'économie réelle en détériorant le climat des affaires et la confiance des acteurs, notamment dans le secteur IT qui constituait un relais de croissance important (mais apport de 0,5 point de croissance en 2019) et qui pourrait souffrir d'une fuite des talents et d'une baisse des investissements. De la même manière, les menaces de sanctions internationales et la suspension des nouveaux programmes de prêts souverains des IFI, en particulier européennes, sont des sources de fragilité supplémentaires pour l'économie.

3/Des perspectives économiques très mitigées en raison notamment d'une politique macroéconomique sous forte

contrainte. L'économie Biélorussie est caractérisée des déficits « jumeaux » (courant et public) alors même que les réserves internationales s'épuisent et que les possibilités de financement externe sont fortement réduites. La Biélorussie connaît des déficits courant (-0,4% du PIB en 2020) et budgétaire (-1,4% du PIB en 2020) et a donc un besoin de financement externe. Si la dette publique de l'Etat biélorusse reste assez faible, à 38,4% du PIB au 1er mars 2021, la dette publique au sens large atteint 48% du PIB en 2020 selon le FMI (45% pour la seule dette externe), en hausse de 7 points en un an. La dette externe totale du pays est quant à elle de 70% du PIB début 2021 (en hausse de 7 points en un an). Par ailleurs les possibilités de financement externe sont fortement limitées : les principaux bailleurs de fonds multilatéraux ont gelé dans le contexte actuel toute possibilité de financement souverain et les marchés financiers sont une option actuellement trop coûteuse. Actuellement, seule demeure pour l'essentiel la possibilité d'obtenir des financements de la Russie, pays qui est déjà le principal créancier de la Russie. Celle-ci a octroyé en septembre 2020 un refinancement d'1,5 Md USD à la Biélorussie, permettant une stabilisation macro-financière de court terme.

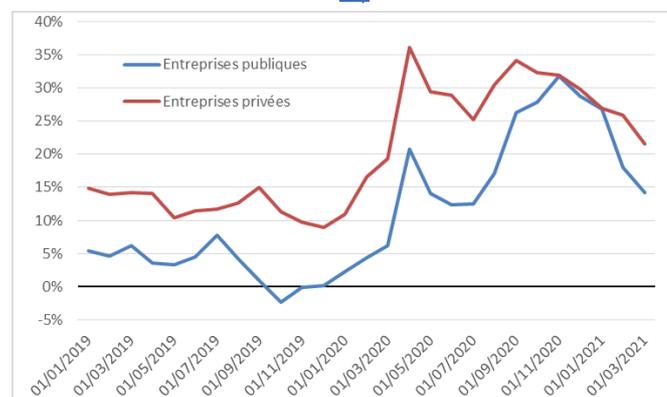
La demande interne (consommation et investissement), qui risque de s'essouffler en raison notamment de l'incertitude ambiante et de l'inflation, ne pourra pas être soutenue, au risque d'accroître les déséquilibres externes actuels et les pressions sur le change. Le 14 avril 2021, la Banque nationale de la République de Biélorussie a ainsi annoncé le relèvement de son taux directeur à 8,5% (+75 pdb) à compter du 21 avril. En matière budgétaire, les autorités ont récemment annoncé des mesures de consolidation budgétaire (hausse d'impôts).

Le modèle biélorusse est plus que jamais sous pression. Les chocs économiques et politiques de 2020 ont été absorbés au plan externe grâce au soutien « en dernier ressort » de la Russie et au plan interne à la fois par des hausses de salaires (notamment dans le public) et une distribution de crédits aux entreprises privées et publiques extrêmement dynamique (graphique 2). Dans une économie à croissance faible, et compte tenu de la fragilité du secteur public, cette forte augmentation de l'endettement du secteur des entreprises publiques (qui atteint 15% du PIB) peut constituer un important facteur de fragilité pour le secteur bancaire et pour les finances publiques

du pays. In fine, toute faillite de grande ampleur nécessiterait un sauvetage supplémentaire de la part de la Russie, accroissant la dépendance biélorusse.

Dans ce contexte, les institutions financières internationales anticipent que la Biélorussie sera à nouveau en récession en 2021. Le FMI table sur un recul du PIB de 0,4% en 2021 suivi d'une reprise de 0,8% en 2022. La Banque mondiale anticipe une récession de 2,2% en 2021 puis une reprise de 1,9% en 2022.

Figure 1. Evolution du crédit aux entreprises (ga, %)



Zone eurasiatique

La Banque eurasiatique de développement publie une actualisation de ses prévisions de croissance

La Banque eurasiatique de développement a publié ses prévisions de croissance de 2021 à 2023 :

En %	2021		2022		2023
	Nov. 20	Avr. 21	Nov. 20	Avr. 21	Avr. 21
Russie	3,2	3,3	2,7	2,5	2,5
Biélorussie	-0,1	0,1	0,9	0,7	1,5
Kazakhstan	4,4	4	4,2	4,5	5,1
Arménie	4,9	3,3	6,7	4,3	5,3
Kirghizstan	3,7	3,9	5,1	5,5	3,7
Tadjikistan	6,1	6,1	7,4	7,5	7,1

Russie

Balance des paiements pour le 1^{er} trimestre 2021

La Banque de Russie a publié une première estimation de la balance des paiements pour le premier trimestre 2021. Le compte courant ressort en excédent à hauteur de 17 Md USD contre 23 Md au premier trimestre 2020. Le solde des biens est excédentaire de 24 Md USD contre 33,1 Md au premier trimestre 2020. Les exportations de biens en valeur ressortent en baisse de 2% en glissement annuel en raison du recul des ventes d'hydrocarbures² (à l'exception du gaz naturel y compris liquéfié, en hausse de

23%) qui atteint 12% alors que les postes hors énergie affichent une hausse de 12%. Les importations de biens en valeur sont quant à elle en progression de 12% en glissement annuel, alors que le PIB de la Russie s'est inscrit en recul de 2,5% en glissement annuel en janvier-février. Le compte financier de la balance des paiements enregistre des sorties nettes de capitaux de 15,6 Md USD dont 11,8 Md USD pour les secteurs institutionnels hors administrations publiques. Les sorties de capitaux émanant du secteur bancaire ont atteint 7,4 Md USD (y compris 0,9 Md de désinvestissement des non-résidents). Les investissements directs entrants ressortent à 4,7 Md USD contre 6,4 Md d'investissements directs sortants). Enfin, les désinvestissements des non-résidents sur le marché de la dette publique secondaire ont été très significatifs, à 3,3 Md USD.

La production industrielle a progressé en mars

Selon l'agence Rosstat, la production industrielle affichée une augmentation de 1,1% en glissement annuel en mars 2021, contre une baisse de 3,7% en février. La production industrielle a été tirée par l'industrie manufacturière, en progression de 4,2%. Pour l'ensemble du premier trimestre 2021, la production industrielle ressort en recul de 1,3% en glissement annuel.

Budget : excédent au premier trimestre

Le budget fédéral a affiché un excédent de 205 Md RUB (2,8 Md USD) au 1^{er} trimestre 2021, soit 0,7% du PIB programmé dans le budget fédéral pour 2021, versus un excédent 113 Md RUB au 1^{er} trimestre 2020. Les dépenses budgétaires ont progressé de 7,9% en glissement annuel au premier trimestre. Sur l'année 2021, la loi de finances prévoit pour mémoire à ce stade un recul des dépenses publiques de 5%.

² Pétrole : -21,1% ; produits pétroliers : -17,4%

Les Etats-Unis ont annoncé l'adoption de nouvelles sanctions contre la Russie

En réponse notamment aux ingérences dans les processus électoraux et aux cyberattaques, le Président américain J. Biden a promulgué un nouvel *Executive Order* imposant de nouvelles sanctions à l'encontre de la Russie. Ainsi, dans le cadre de cet *Executive Order*, le Trésor américain va interdire à partir du 14 juin 2021 aux institutions financières américaines de participer aux émissions d'obligations en roubles sur le marché primaire lorsque ces dernières sont émises par la Banque de Russie, le Fonds du bien être national ou le ministère des Finances de la Fédération de Russie. Les prêts en roubles ou en devises destinés à ces structures sont également prohibés pour les institutions financières américaines. Pour rappel, depuis 2019, dans le cadre du CBW act, les institutions financières américaines ont interdiction d'acquérir de la dette russe libellée en devises sur le marché primaire. Les conséquences de ces sanctions devraient être relativement limitées. En effet, la dette publique domestique russe, libellée en roubles, était estimée à environ 200 Mds USD – soit 12,9% du PIB – au 1^{er} mars 2021. La part des non-résidents dans l'encours total des obligations d'État sur le marché domestique (OFZ) était estimée à 20% fin mars 2021 (contre 31,8% au 1^{er} juin 2020). Selon la Banque de Russie, les investisseurs américains détenaient début 2021 environ 7% de la dette russe domestique. En réaction à ces sanctions, le ministère des Finances russe a annoncé son intention de diminuer de 875 Mds RUB (11,5 Mds USD) ses émissions sur le marché domestique en 2021, et cessera d'abonder, après le 14 juin 2021, les anciennes souches obligataires. Par ailleurs, 32 personnes et entités russes ont été placées sur la liste SDN de l'OFAC, dont six entreprises et instituts de recherche du secteur des technologies de l'information et de la cybersécurité. Les réactions de marché à ces nouvelles sanctions sont restées contenues.

Ukraine

L'inflation a accéléré à 8,5% en mars en g.a.

L'inflation a accéléré à 8,5% en mars 2021 en g.a. contre 7,5% en février 2021. L'inflation, qui augmente depuis son point bas historique à 1,7% en mai 2020 en g.a., atteint ainsi son plus haut niveau depuis septembre 2019. Cette dernière est notamment tirée par la hausse des prix des produits alimentaires hors boissons alcoolisées, +10,4% en g.a. et surtout, l'augmentation de 22% en g.a. des prix de la catégorie logement, eau, électricité et gaz, ainsi que des prix du carburant de 12,2%. La Banque nationale d'Ukraine s'attend à un maintien de la pression inflationniste au cours des prochains mois avant un ralentissement au 4^{ème} trimestre 2021, puis un retour au niveau de la cible de 5% +/- 1 pp au cours du premier trimestre 2022.

La Banque nationale d'Ukraine a rehaussé son taux directeur de 100 pdb à 7,5%

Dans un contexte d'accélération de l'inflation, après une première augmentation de 50 pdb en mars 2021, la Banque nationale d'Ukraine a décidé de relever son taux directeur de 100 pdb à 7,5% à partir du 16 avril 2021. La Banque nationale d'Ukraine justifie cette décision par la nécessité de ralentir l'inflation afin d'atteindre la cible de 5% +/- 1 pdp au cours du premier trimestre 2022. Dans ce cadre, la Banque nationale d'Ukraine a revu à la hausse sa prévision d'inflation pour 2021 de 7% à 8%. Par ailleurs, elle a également revu à la baisse sa prévision de croissance du PIB, de +4,2% à +3,8%, notamment en raison de la mise en œuvre de mesures de lutte contre l'épidémie et d'une récolte moins bonne qu'attendu en 2020.

En janvier-février 2021, le déficit commercial s'est réduit de 55,3% en g.a.

Selon l'agence de statistiques d'Ukraine, en janvier-février 2021, les exportations de biens se sont élevées à 8,5 Md USD, en hausse de 4,5% en g.a, tandis que les importations ont atteint 8,7 Md USD, en hausse de 0,5% en g.a. Le déficit commercial a atteint 257 M USD, en baisse de 55,3% en g.a. La dynamique de réduction de déficit commercial se poursuit donc avec une hausse des importations très contenue dans un contexte épidémique qui reste dégradé.

○ Kazakhstan

Les flux nets d'IDE entrants ont progressé de 34,9% en 2020

Les flux nets d'IDE entrants vers le Kazakhstan en 2020 se sont établis à 3,9 Md USD, en hausse de 34,9% en g.a. Les flux nets d'IDE sortants depuis le Kazakhstan sur la même période se sont élevés à -2 Md USD (vente d'actifs étrangers par les résidents kazakhstaniens), contre -2,6 Md USD en 2019. Le stock des IDE entrants s'est ainsi élevé à 151,4 Md USD au 1^{er} janvier 2020, soit une baisse de 0,2% en g.a. et le stock des IDE sortants à 14,2 Md USD, soit une baisse de 9,9% en g.a. La bonne tenue des flux d'IDE entrants malgré la crise s'explique notamment par la poursuite des investissements dans le secteur extractif – pétrolier et minier – liés à des engagements de long terme. Les IDE étaient en effet à près de 60% destinés au secteur extractif en 2020. Malgré cette progression, les flux d'IDE entrants au Kazakhstan restent inférieurs à leur niveau antérieur à la baisse des cours des hydrocarbures engagée à partir de 2014.

Le PIB a reculé de 1,6% au cours du premier trimestre 2021

Comme le suggéraient les indicateurs avancés, l'activité a entamé une phase de progression en mars. Selon le Ministre de l'Économie nationale, Aset Irgaliyev, le PIB du Kazakhstan a reculé de 1,6% en g.a. en janvier-mars 2021, alors qu'il reculait encore de 2,9% en janvier-février 2021. Par ailleurs, le recul des ventes de détail s'est établi à -1,2% en g.a. au premier trimestre, tandis que la production industrielle repassait en territoire positif à +0,1%.

○ Biélorussie

Politique monétaire: la Banque centrale relève ses taux

Le 14 avril 2021, la Banque nationale a annoncé le relèvement de son taux directeur à 8,5% (+75 pdb) à compter du 21 avril. Le taux directeur était inchangé depuis le 1^{er} juillet 2020. Cette hausse de taux était attendue compte tenu du niveau élevé d'inflation (8,5% en mars) et de la progression des anticipations d'inflation des ménages.

○ Arménie

Le gouvernement arménien approuve la ratification d'un accord sur l'AFD et Proparco

Le gouvernement arménien a approuvé un projet de loi sur la ratification d'un accord franco-arménien relatif à l'Agence française de développement (AFD) et Proparco, signé en 2018. Cet accord devrait permettre à ces deux organismes d'ouvrir des filiales en Arménie et

d'élargir leurs activités en matière d'assistance financière et technique.

Moldavie

Le déficit commercial s'est creusé en janvier-février

En janvier-février 2020, les exportations ont diminué de 8,4% en g.a. à 426 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 6,8% en g.a. à 923 M USD. **Le déficit commercial s'est établi à 498 M USD, en hausse de 24,5% en g.a.**

Gestion de la dette : plan d'émission de titres souverains domestique de maturité 7 ans

Le ministère des Finances a annoncé qu'il allait émettre pour la première fois des obligations souveraines en leu à 7 ans. L'opération aura lieu le 21 avril et vise à allonger la maturité moyenne de la dette publique moldave. Jusqu'à présent, la maturité des titres émis le ministère des Finances n'excédait pas 5 ans.

Ouzbékistan

L'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine à BB-

L'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de l'Ouzbékistan en devises étrangères et locales à BB-, avec perspective stable. Parmi les points forts du pays l'agence de notation relève: les coussins budgétaires, les réserves confortables, le faible endettement public et la croissance forte des dernières années. Du côté des vulnérabilités, l'agence a notamment souligné la dépendance aux

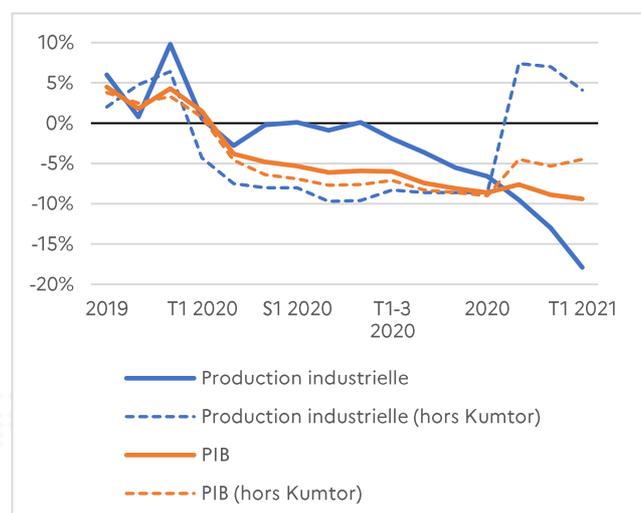
matières premières, la forte inflation, le faible PIB par habitant, la faiblesse des institutions et du management.

Kirghizstan

Le Kirghizstan enregistre une importante baisse de son activité au 1er trimestre 2020

Selon le Comité de statistiques, le PIB kirghize a diminué de 9,4% en g.a. au 1^{er} trimestre 2021. Il s'agit de la baisse la plus importante enregistrée depuis le début de la crise sanitaire. Le recul de l'activité sur cette période est principalement lié au ralentissement des services (-5,5%), de l'industrie (-17,9%), et de la construction (-19,8%) qui représentent respectivement 49,1%, 24,7% et 4,1 % du PIB. Seul le secteur agricole est resté en terrain positif, avec une croissance de 0,9% en g.a. La demande demeure déprimée, les ventes de détail ayant reculé de 14,4% en g.a. au 1^{er} trimestre. L'investissement en capital fixe a également diminué de 24,4% sur cette période.

Figure. Évolution de l'activité au Kirghizstan



La production en baisse de la mine d'or de Kumtor, qui représentait 12,5% du PIB et 23,3% de la production industrielle kirghize en 2020, explique en partie ce résultat. Ainsi, **la baisse du PIB au 1^{er} trimestre 2021 ne s'élèverait qu'à 4,5% en excluant la mine de Kumtor.** Depuis le début de l'année 2021, elle contribue négativement à l'évolution de l'activité, tandis que le reste du secteur industriel affiche des signes de reprise, avec une production en hausse de 4,1% au 1^{er} trimestre 2021. Le phénomène inverse avait été observé entre mars et décembre 2020: les activités d'extraction aurifère avaient permis de limiter le recul de l'activité industrielle sur cette période.

De fait, la principale mine d'or kirghize a cessé de jouer le rôle d'amortisseur observé depuis le début de la pandémie. La baisse de son activité, en dehors du caractère cyclique du secteur extractif, serait liée à la plus faible teneur en or du minerai extrait alors que se profile la fin de vie du site. Son propriétaire, l'entreprise canadienne Centerra Gold, prévoit la fin des activités d'extraction dans la carrière à ciel ouvert en 2023, et anticipe une baisse de la production de 4,3% en 2021. Des travaux de prospection ont néanmoins repris depuis 2017 pour maintenir l'activité de Kumtor à long terme.

L'inflation a légèrement ralenti en mars

L'inflation a ralenti à 10,2% en mars 2021 en g.a. contre 10,6% en février 2021 en g.a.

Tadjikistan

La Banque nationale du Tadjikistan a communiqué les données de la balance des paiements pour l'année 2020

Le solde du compte courant a affiché un excédent de 336 M USD en 2020, soit 4,2% du PIB, contre un déficit de 185 M USD en 2019. L'amélioration de la balance courante a été permise par la réduction de 20,7% du déficit commercial à 1,7 Md USD, notamment grâce à une forte augmentation des exportations d'or ainsi qu'une réduction des importations. Le déficit commercial demeure néanmoins conséquent et représente 21,5% du PIB.

Au niveau du compte financier, les investissements entrants sont en fort recul: les IDE entrants ont baissé de 49,9% en g.a. à 107 M USD, tandis que les flux d'investissements de portefeuille entrants sont négligeables à 464 000 USD (-99,8% 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



Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou
 Directeur de la publication : Patrick Erbs
 Rédacteurs : Clarisse Berbié-Fauquier, Victor Castro, Cyril Nizart, Benoît Usciati (SER de Moscou)
 Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr
 Crédits photo : © DG Trésor, Creative Commons (G. Grachev)