



**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 RÉGIONAL
DE MOSCOU

N° 47 – 15 avril 2022

Sommaire

Zoom : Rapport régional de la Banque mondiale

RUSSIE

- Balance des paiements au premier trimestre 2022
- Fonds souverain... et budget fédéral
- Inflation
- Notations de crédit

UKRAINE

- Inflation

BIÉLORUSSIE

- Pouvoir d'achat

KAZAKHSTAN

- Activité
- Inflation
- Réserves

ARMÉNIE

- Investissements étrangers
- Position externe
- Réserves

MOLDAVIE

- Inflation
- Programme FMI

KIRGHIZSTAN

- Activité
- Commerce extérieur
- Inflation
- Transferts de fonds des migrants

TADJIKISTAN

- Inflation

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

Zoom de la semaine : Rapport régional de la Banque mondiale

La Banque Mondiale (BM) a mis à jour ses prévisions d'activité pour la zone Europe et Asie centrale en 2022 et 2023 dans son dernier rapport régional publié cette semaine. Une récession est attendue pour l'ensemble de la zone en raison de la guerre en Ukraine, qui affectera en premier lieu les pays belligérants et les économies les plus liées à celles de ces derniers.

1/ Un important ralentissement de l'activité économique est attendu en 2022. Selon la Banque mondiale, la guerre en Ukraine devrait provoquer une récession de 4,1% en 2022 pour la zone Europe et Asie centrale¹ prise dans son ensemble. Ce recul de l'activité est imputable au premier chef à la Russie et l'Ukraine, qui devraient voir leurs activités respectives diminuer de 11,2% et 45,1% en 2022. 4 pays (Biélorussie, Moldavie, Kirghizstan, Tadjikistan) entreraient par ailleurs en récession. En excluant les belligérants, la croissance du PIB de la zone s'élèverait à 2,2% en 2022, soit 1,2 points de PIB de moins que dans

la précédente prévision de la BM publiée en janvier.

Figure 1. Prévisions de croissance de la Banque mondiale en 2021-2023

Croissance du PIB, %, g.a.	2021 (e.)	2022 (p.)		2023 (p.)	
		janv-22	avr-22	janv-22	avr-22
Prévisions					
Pays émergents d'Europe et d'Asie centrale hors Ukraine et Russie	6,5	3	-4,1	2,9	2,5
Europe de l'Est	7,8	3,4	2,2	3,6	3,5
Asie Centrale	3,6	1,4	-30,7	3,2	1,9
Caucase du Sud	5,1	4,3	2	5,1	4,3
	6,6	3,9	2,4	3,6	3,3
Arménie	5,7	4,8	1,2	5,6	4,6
Biélorussie	2,3	-2,8	-6,5	2,3	1,5
Kazakhstan	4	3,7	1,8	4,8	4
Kirghizstan	3,6	4,7	-5	4,3	3,2
Moldavie	13,9	3,9	-0,4	4,4	2,7
Russie	4,7	2,4	-11,2	1,8	0,6
Tadjikistan	9,2	5,5	-1,8	4,5	3,2
Ukraine	3,4	3,2	-45,1	3,5	2,1
Ouzbékistan	7,4	5,6	3,6	5,8	5,3

La transmission des effets de la crise s'effectue par des canaux directs et indirects. Les canaux directs, qui comprennent notamment le commerce extérieur, les investissements et les transferts de fonds transfrontaliers, touchent de manière significative les pays les plus dépendants de l'économie russe, à savoir le Tadjikistan, le

¹ Cette zone comprend les pays d'Europe centrale et orientale, des Balkans, du Caucase du Sud, d'Asie centrale et la Turquie.

Kirghizstan, l'Arménie, la Biélorussie et la Moldavie. Les autres pays de la zone sont davantage impactés par les effets indirects de la crise, associés notamment à la baisse de la demande depuis la zone euro, à la volatilité accrue des marchés financiers et à la perturbation des chaînes de valeurs et des approvisionnements en amont desquels la Russie et l'Ukraine sont situées. Les tensions sur les matières premières (denrées alimentaires, énergies) génèrent également un surplus d'inflation qui pèsera sur le niveau de vie des ménages, la balance commerciale et l'endettement public. A moyen terme, la crise pourrait poser des risques additionnels pour la sécurité alimentaire.

L'impact de la crise est fortement différencié selon les pays et les zones géographiques. Elle devrait **affecter de manière disproportionnée l'Europe de l'Est** (Ukraine, Biélorussie, Moldavie), qui entretient les liens économiques les plus étroits avec la Russie. La Moldavie est particulièrement exposée du fait de sa dépendance tant aux exportations de matières premières russes qu'ukrainiennes : le gaz russe représente 50% de la facture énergétique moldave, tandis que le blé est importé à 40%

depuis l'Ukraine. Dans **le Caucase du Sud**, l'Arménie devrait enregistrer un fort ralentissement de sa croissance en 2022 en raison de l'importance de la Russie pour le commerce extérieur, les investissements étrangers et les transferts de revenus des travailleurs². **L'impact de la crise sur les pays d'Asie centrale est contrasté** : la croissance devrait être divisée par trois en 2022 par rapport à 2021, avec des conséquences beaucoup plus importantes pour les petites économies de la zone dépendantes de la Russie (Tadjikistan, Kirghizstan). Ces dernières seront affectées non seulement par la diminution des transferts de fonds des travailleurs, qui représentent jusqu'à un tiers de leur PIB, mais aussi par les sanctions contre le secteur financier et bancaire russe, dont elles dépendent grandement pour effectuer leurs transactions avec l'étranger. L'impact de la crise sur le Kazakhstan et l'Ouzbékistan devrait être atténué par l'envolée du cours des matières premières, dont ces pays sont exportateurs.

2/ Une montée généralisée de l'inflation. La Russie et l'Ukraine étant des exportateurs importants des matières

² Pour plus de détails sur l'Arménie, voir « [Nouvelles économiques de l'Eurasie du 8 avril 2022](#) ».

premières³, les prix de ces dernières sont en hausse depuis le début du conflit. Selon la BM, les prix ont augmenté de 70% pour le gaz européen, de 65 % pour le charbon, de 40 % pour le blé et de 30% pour le pétrole brut Brent. Les pays de la région importent jusqu'à 100% du blé depuis la Russie et l'Ukraine. Par conséquent, les prévisions de l'inflation pour les pays de la région ont été fortement revues à la hausse par rapport aux prévisions précédentes.

Figure 2. Prévisions de l'inflation

	2022 (p.)		2023 (p.)	
	Oct 2021	Avr 2022	Oct 2021	Avr 2022
Arménie	4,2	9,8	4	7,5
Biélorussie	7,1	21,1	5,7	11,9
Kazakhstan	6,2	10,5	5,2	7,2
Kirghizstan	7,3	15,2	5,3	8
Moldavie	5	18,1	5	6,2
Russie	4,8	22	4	13
Tadjikistan	7	12,6	6,5	10
Ukraine	6	15	5	19
Ouzbékistan	10,5	11,9	8,5	10,6

Les conditions mondiales de financement pourraient se durcir à cause de la hausse de l'inflation globale. Cela augmenterait les risques liés au refinancement de la dette publique dans la région compte tenu notamment des niveaux de dette élevés dans certains

pays, qui se sont fortement accrus pendant la récession liée à la pandémie.

3/ Un creusement des déficits courants et un risque d'endettement supplémentaire.

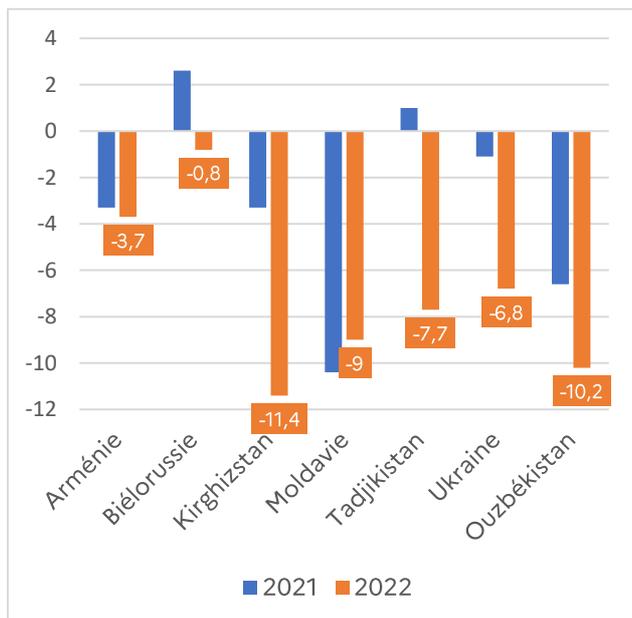
La plupart des pays non-exportateurs d'hydrocarbures vont devoir faire face à une dégradation de leur compte courant en 2022. Cette évolution est la résultante de plusieurs facteurs; premièrement, le déficit commercial de ces pays devrait s'accroître sous l'effet du renchérissement des produits alimentaires et de l'énergie, qui occupent une place très importante dans leur panier d'importations; deuxièmement, la contraction attendue des envois de fonds depuis la Russie empêchera le solde des revenus de rééquilibrer la balance courante. Ainsi, une baisse de 40% de ces transferts de fonds est attendue pour le Tadjikistan, soit une diminution de près d'1 Md USD par rapport à l'année précédente. L'Ouzbékistan, pour sa part, devrait voir son solde commercial s'améliorer à la faveur de la hausse des prix des matières premières (or, cuivre, gaz), mais percevrait l'équivalent de 6 points de PIB en moins au titre des transferts de fonds transfrontaliers, conduisant à une

³ La Russie exporte 10% du pétrole brut dans le monde, 25% du gaz et 20% du charbon. La Russie et l'Ukraine

exportent 25% du blé. L'Ukraine exporte 40% d'huile de graines

dégradation de son solde courant. L'Arménie connaîtrait une évolution similaire, bien que moins marquée.

Figure 3. Solde courant en % PIB



Le recours aux réserves et à l'endettement sera nécessaire pour faire face aux besoins de financement. La capacité de financement du déficit courant par les IDE, déjà limitée en temps normal, devrait être particulièrement contrainte dans ce contexte défavorable, d'autant que la Russie est le principal investisseur dans plusieurs pays de la zone (Arménie, Biélorussie). La Banque mondiale anticipe une réduction des flux nets d'IDE à destination des pays de la zone, sauf pour le Tadjikistan et le Kirghizstan

pour lesquels ces flux étaient négligeables en 2021.

Figure 4. Flux d'IDE net en % PIB

	2021	2022	2023
Arménie	2,6	1,6	1,8
Biélorussie	1,7	0,6	0,6
Kazakhstan	2,1	1,7	3
Kirghizstan	0,7	1,3	2,5
Moldavie	1,6	0,8	1,5
Russie	-1,3	-7,5	-3,5
Tadjikistan	0,2	0,9	1,8

Le ralentissement de la croissance, voire la récession, couplée à la hausse du besoin de financement conduiraient à une **hausse de la dette publique rapportée au PIB pour tous les pays de la zone.**

Figure 5. Dette publique rapportée au PIB (%)

	2021	2022	2023
Arménie	63,4	66,9	67,6
Biélorussie	36	36,4	35,5
Kazakhstan	24,6	28,3	29
Kirghizstan	60,3	65,2	61,3
Moldavie	32,4	36,6	36
Russie	17,9	19,8	20,3
Tadjikistan	42,9	45,3	44,8
Ukraine	50,7	90,7	/
Ouzbékistan	38,1	42	42,1

Russie

Balance des paiements au premier trimestre 2022

Selon les données préliminaires de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant au premier trimestre 2022 s'est élevé à 58,2 Md USD (contre un excédent de 22,5 Md USD au premier trimestre 2021). L'excédent du solde des biens et services a augmenté de 157% en g.a. à 66,3 Md USD sur cette période. Les exportations et les importations de biens et services ressortent ainsi en progression (en valeur) de resp. 50% et 14% en glissement annuel. En revanche, d'un trimestre sur l'autre les échanges de biens et services sont en recul, à resp. -8% et -17% pour les exportations et les importations.

S'agissant du compte financier, les sorties nettes de capitaux, pour l'ensemble des secteurs institutionnels hors administrations publiques et Banque centrale, ont augmenté de 266,9% en g.a. au 1er trimestre 2022 en g.a. pour atteindre 64,2 Md USD. Il s'agit d'un montant proche du total des sorties de capitaux enregistrées sur l'ensemble de l'année 2021 (72,6 Md USD). Par ailleurs, pour mémoire, les sorties de capitaux avaient atteint 75,8 Md USD au dernier trimestre 2014.

Les sorties nettes de capitaux observées au premier trimestre 2022 ont vraisemblablement eu lieu, pour l'essentiel, en janvier et février, la Russie ayant mise en place à partir de début mars plusieurs mesures de contrôle de capitaux.

Fonds souverain... et budget fédéral

Le montant du Fonds du Bien-Être National a augmenté de 0,2% en g.m. pour atteindre 155,2 Md USD (soit 13 052,3 Md RUB et environ 9,8% du PIB) au 1er avril 2022. La part liquide représente

9693,5 Md RUB ou 115,2 Md USD (7,3% du PIB prévisionnel 2022).

Du fait de la suspension de l'application de la règle budgétaire, le Fonds souverain russe n'est actuellement plus alimenté par les recettes fiscales pétro-gazières excédentaires. Celles-ci sont, jusqu'à nouvel ordre, affectées au financement des dépenses publiques, dans un contexte de surcroît où les émissions de dette souveraine sont reportées *sine die*.

Des données préliminaires sur le budget fédéral ont été rendues publiques cette semaine ; elles ne reflètent pour l'heure pas l'impact de la crise en cours. Le budget a ainsi affiché un excédent de 1151 Md RUB (13,2 Md USD) en janvier-mars 2022, soit 3,5% du PIB programmé dans le budget fédéral pour 2022, contre un excédent de 287 Md RUB (3,9 Md USD) sur la même période en 2021.

Inflation

L'inflation annuelle s'est élevée à 16,7% en mars 2022, contre 9,2% en février 2022. Sur la période du 2 au 8 avril 2022, l'inflation hebdomadaire a atteint 0,7%, tandis que l'inflation annuelle s'est élevée à 17,5%. L'inflation hebdomadaire poursuit ainsi son ralentissement, puisqu'elle avait progressé de 1% sur la période du 26 mars au 1er avril, de 1,2% du 19 au 25 mars et de +1,9% sur les 7 jours allant jusqu'au 18 mars.

Notations

L'agence de notation S&P a abaissé la note en devises de la Russie de CC à SD (défaut sélectif).

Ukraine

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 13,7% en mars 2022 contre 10,7% en février.

Biélorussie

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles ont augmenté de 2,2% en janvier-février 2022.

Kazakhstan

Activité

L'indicateur avancé d'activité économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 48,3 points en mars 2022 contre 50,6 points en février 2022. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

Selon le ministre de l'Économie A. Kouantyro, la croissance du PIB a atteint 4,4% en g.a. en janvier-mars 2022.

La production industrielle a augmenté de 5,8% en janvier-mars 2022 en g.a. Les ventes de détail ont augmenté de 3,7% en mars 2022 en g.a. Sur janvier-mars 2022, elles ont diminué de 3,3% en g.a.

Inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois ont accéléré à 11,4% en mars 2022, contre 6,2% en février.

Réserves

Au 1er avril 2022, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 33,2 Md USD, soit une baisse de 1% en g.a.,

couvrant plus de 8 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 52,8 Md USD – en baisse de 7,7% en g.a.

Arménie

Investissements étrangers

Fin 2021, le stock net d'IDE entrants s'élevait à 5,6 Md USD, en hausse de 7,9% en g.a., tandis que le stock net d'IDE sortants s'élevait à 518 M USD, en hausse de 5,4% en g.a. Le flux d'IDE entrants a atteint 378,8 M USD en 2021 (entrée nette de capitaux), contre une entrée nette de 47,2 M USD en 2020, tandis que le flux d'IDE sortants s'est élevé à 24,6 M USD (sortie nette de capitaux), contre une entrée nette de capitaux 27,3 M USD en 2020

Position externe

La dette externe totale s'est établie à 13,8 Md USD fin 2021, en hausse de 7,2% en g.a, soit 101,5% du PIB.

Réserves

Au 1er avril 2022, les réserves de change s'élevaient à 2,9 Md USD – en baisse de 2,9% en g.a. – couvrant presque 6 mois d'importations.

Moldavie

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 22,2% en mars 2022, contre 18,5% en g.a en février 2022.

Programme FMI

La Moldavie et le FMI sont convenus (*staff-level agreement*) d'une augmentation du programme en cours de 267 M USD à 815 M USD.

Kirghizstan

Activité

Le PIB a augmenté de 4,5% en janvier-mars 2022 en g.a. (de 3,8% en excluant la mine de Kumtor). La production industrielle a augmenté de 7,3% sur cette même période (de 5,3% en excluant la mine de Kumtor), et les ventes de détail de 7,3%.

Commerce extérieur

Le déficit commercial a atteint 857 M USD en janvier-février 2022, en hausse de 152,8% en g.a. Les exportations se sont élevées à 246 M USD, en hausse de 3,8% en g.a., tandis que les importations se sont élevées à 1103 M USD, en hausse de 91,3% en g.a.

Inflation

L'inflation annuelle a atteint 13,2% en g.a. en mars 2022.

Transferts de fonds des travailleurs à l'étranger

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 11% en janvier-février 2022 en g.a. à 365 M USD (dont 97% en provenance de Russie).

Tadjikistan

Inflation

L'inflation annuelle a accéléré à 7,3% en mars 2022 contre 7,1% en février.

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 : 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)