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° 11– 21 mai 2021

Sommaire

Zoom : situation économique et financière de l'Ukraine

UNION ECONOMIQUE EURASIATIQUE
- Commerce de marchandises

RUSSIE
- Activité
- Emission d'euro-obligations souveraines
- Revenus réels disponibles des ménages

BIÉLORUSSIE
- Activité
- Investissements étrangers

ARMENIE
- Financement des Énergies renouvelables

MOLDAVIE
- Commerce extérieur
- Ventes de détail

OUZBEKISTAN
- Activité

TADJIKISTAN
- Inflation
- Système bancaire (Agroinvestbank/Tadjiksodirotbank)
- Réserves

* 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 l'Ukraine

L'Ukraine a été sévèrement touchée par la crise de la Covid-19. L'économie a toutefois montré une certaine résilience. Alors que le FMI prévoyait une baisse de 7,2%, le PIB a reculé de 4% en 2020.

1/ La crise de la Covid marque l'arrêt d'une phase de croissance démarrée en 2016. Depuis 2016, l'Ukraine a connu une croissance soutenue mais insuffisante pour permettre une convergence économique. La croissance ukrainienne a atteint 3,2% en 2019, marquant une quatrième année consécutive de progression du PIB , après +2,4% en 2016, +2,5% en 2017 et +3,3% en 2018. Le PIB de 2019 demeure toutefois nettement en deçà de son niveau de 2013 et les taux de croissance enregistrés ont été trop faibles pour permettre au pays d'enclencher une dynamique de rattrapage.

En 2019, comme au cours des trois années précédentes, la croissance a été d'une part tirée par la consommation avec des ventes de détail en hausse de 10,5% et une augmentation de la consommation finale des ménages de 7,9%. D'autre part, l'investissement en capital fixe était en hausse de 15,5%. Toutefois, rapporté au PIB, le poids de l'investissement reste structurellement faible à 14,5% en 2019, en retrait par rapport à la moyenne des pays de la zone CEI ou des pays émergents. Ce faible taux d'investissement s'explique notamment par le taux élevé de prêts non-performants, la faiblesse de l'épargne domestique, le manque d'attractivité du pays pour l'épargne internationale et une politique monétaire très restrictive jusqu'à mars 2020. En outre, l'embellie de la consommation observée en 2019 n'a pas permis de stimuler la production industrielle qui a enregistré une baisse de 1,8% en g.a.

L'Ukraine a été sévèrement touchée par la crise de la Covid, aux plans sanitaire et économique. Au 21 mai 2021, environ 2,2 millions de cas de Covid-19 avaient été détectés et plus de 45 000 décès étaient attribués à la pandémie en Ukraine. Ce décompte est probablement incomplet, l'Académie des sciences ukrainienne estimant le nombre de décès supplémentaires pour la seule année 2020 attribuables à l'épidémie de Covid-19 compris entre 40 000 et 60 000.

Des mesures de soutien à l'économie ont été mises en place à partir de mars 2020 avec notamment : des exemptions

d'impôts temporaires pour les entreprises, des suspensions de pénalités liées au non-paiement d'impôts, un programme de crédits à taux avantageux pour les entreprises, une suspension de loyer totale ou partielle pour les locataires de propriété d'Etat. Un plan de relance comportant 230 mesures dont l'application devrait s'étaler de 2020 à 2022 a été annoncé fin mai 2020 mais, faute de visibilité sur son application concrète, ses effets sont pour le moment difficiles à évaluer.

Disposant de marges de manœuvre, en réponse à la crise, la Banque nationale d'Ukraine (NBU) a très fortement réduit son taux directeur (de 500 points de base) entre mars et septembre 2020, le maintenant à 6% jusqu'en mars 2021. L'inflation est restée relativement contenue jusqu'à octobre 2020 (+2,6% en g.a.) puis a accéléré progressivement à partir de novembre pour atteindre +8,4% en avril 2021 en g.a., poussant la Banque centrale à rehausser son taux directeur à deux reprises – 50 points de base en mars et 100 points de base en avril – à 7,5%. Face à la crise, la NBU a également temporairement assoupli son cadre prudentiel
La Banque centrale a enfin été active sur le marché des changes, intervenant certains mois pour soutenir la hryvnia. La devise ukrainienne s'est dépréciée de 16% par rapport au dollar au cours de l'année 2020 et s'est légèrement réapprécié au début de l'année 2021. Les réserves de change de la Banque centrale, qui étaient en hausse de 8,5% en g.a. à 28 Md USD au 1er mai 2021, ont peu été affectées par ces interventions et couvrent actuellement plus de 4 mois d'importations.

Malgré la réaction des autorités, l'activité a tout de même été durement touchée par les mesures de distanciation et de la dégradation du contexte économique externe. L'investissement en capital fixe, point faible de l'économie ukrainienne, a reculé de 38,2% en 2020 en g.a. et ne représentait plus que 10,4% du PIB. La consommation, est toutefois restée solide, permettant de limiter les effets de la crise avec des ventes de détail en hausse de 8,4% en 2020 en g.a., sur fond de hausse des revenus réels de la population de 2,6% au cours de l'année. Autre facteur de résilience, l'importance du secteur agricole (9% du PIB en 2019) a permis de limiter le recul du PIB ukrainien grâce à une relativement bonne récolte et des cours céréaliers orientés à la hausse. Malgré la bonne tenue de la consommation, la production industrielle, qui était déjà en territoire

négatif avant le début de la crise, s'est contractée de 5,2% en 2020 en g.a.

Avec un recul de 4% en 2020, le PIB ukrainien a connu sa plus forte baisse depuis 2015 (année où l'activité avait reculé de 9,9%) mais a déjoué les prévisions nettement plus pessimistes du FMI (-7,2%) ou de la Banque nationale d'Ukraine (-6%) en 2020.

Pour 2021, le ministère du Développement économique prévoit une croissance de 4,6% mais les institutions financières internationales sont nettement moins optimistes, la banque mondiale prévoyant +3,8% et le FMI +3%. Une incertitude majeure pour la croissance en 2021 est la capacité du pays à vacciner sa population. Des difficultés de livraisons ralentissant la campagne de vaccination pourraient affaiblir la reprise. Au cours du premier trimestre 2021, le PIB a reculé de 2% alors que les ventes de détail ont progressé de 7,5%, tandis que la production industrielle diminuait de 2% en g.a.

2/ L'économie demeure très vulnérable au plan externe. Dans un contexte de crise et d'augmentation des dépenses, le déficit public a atteint 5,8% du PIB en 2020 contre 2,1% du PIB en 2019. De la même manière, la dette publique, qui avait diminué pour atteindre près de 50% du PIB en 2019, est repartie à la hausse et atteignait environ 55% du PIB prévisionnel au 1er avril 2021.

La dette pèse fortement sur les finances publiques ukrainiennes. Le service de la dette externe devrait atteindre environ 6 Md USD en 2021 (environ 4% du PIB prévisionnel) dont 4 Md USD de remboursement du principal. L'Ukraine conserve un accès aux financements de marché et émet régulièrement des euro-obligations, le coût de ces financements est cependant élevé[1].

Le déficit de la balance des biens, qui atteignait 14 Md USD en 2019 (environ 9% du PIB), s'est réduit en 2020 à 4,9 Md USD (environ 3,3% du PIB) en raison de la contraction des importations (-11% en 2020 en g.a.), consécutive notamment à la chute de l'investissement sur fond de baisse contenue des exportations (-1,7%). En outre, l'excédent de la balance des services s'est fortement accru du fait des moindres dépenses de voyage et de l'augmentation des exportations de services informatiques. En 2019, la dégradation du commerce

[1] Dernière émission le 30 avril 2021 : en USD avec maturité de 8 ans et rendement de 6,875%.

extérieur avait été partiellement compensée par la progression des transferts de fonds des travailleurs résidents à l'étranger (+7,3%). En 2020, ces transferts, autre facteur de résilience, ont reculé de seulement 0,3% en g.a. à 11,3 Md USD (8% du PIB). Au total, le solde des transactions courantes a été positif en 2020 pour la première fois depuis 2015. L'excédent a atteint 6,2 Md USD en 2020, soit 4,2% du PIB après un déficit de 4,1 Md en 2019. Cette embellie étant essentiellement liée à la baisse des importations des biens et services liée à la crise, dans un scénario de reprise, le compte courant ukrainien devrait retourner en territoire négatif.

Le retour du déficit du compte courant poserait à nouveau la question de son financement. Les flux d'investissements directs étrangers (IDE) entrants n'ont atteint que 2,5 Md USD en 2019 – 1,7% du PIB – alors qu'ils s'établissaient à 4,1 Md USD en 2013 et le FMI prévoit des flux d'IDE entrants équivalents à 1,8% du PIB annuellement jusqu'en 2023. Conséquence de cette structure de financement, le pays a accumulé une importante dette externe globale, qui devrait atteindre 93% du PIB en 2020 selon le FMI.

Union économique eurasiatique

Le commerce intérieur de l'UEE montre des signes de reprise

Les échanges intra-UEE – composés à 63% d'exportations russes – ont affiché une hausse de 16,7% en janvier-mars 2021 en g.a. et se sont élevés à 14,9 Md USD. Les exportations vers des pays non membres de l'UEE ont diminué de 2,3% en janvier-mars 2021 en g.a. à 98,3 Md USD tandis que les importations depuis des pays non membres de l'UEE ont progressé de 14,5% sur la même période en g.a. à 67,2 Md USD.

Russie

Le Pib a reculé de 1% sur un an au premier trimestre 2021

Selon les premières estimations de Rosstat, le PIB a diminué de 1% en g.a. au 1er trimestre 2020.

Emission souveraine en euros

Le ministère des Finances a annoncé le 20 mai l'émission d'euro-obligations pour un montant total de 1,5 Md EUR, dont 10 000 obligations au prix unitaire de 100 000 euros avec un rendement de 2,65% et une maturité de 15 ans, et 5000 obligations au prix unitaire de 100 000 EUR avec un rendement de 1,368% et une maturité de 6 ans.

Il s'agit de la première émission de dette russe depuis l'adoption par les Etats-Unis de sanctions prohibant l'acquisition de dette publique russe par les banques américaines. 47% des obligations ont été acquises par des résidents étrangers, dont 53% pour les obligations à 15 ans et 35% pour les obligations à 6 ans. Cette émission établit également un nouveau record de maturité pour les euro-obligations russes, qui s'élevait auparavant à 12 ans (émission effectuée en 2020).

Pouvoir d'achat des ménages

Les revenus réels disponibles des ménages ont diminué de 3,6% au 1er trimestre 2021 en g.a. après une baisse de 1,7% au 4ème trimestre 2020 en g.a. Pour mémoire, en 2020, le recul des revenus réels disponible s'est élevé à 3,5% en g.a. Sur moyenne période, le recul du pouvoir d'achat des ménages est très significatif et atteint -11% entre 2014 et 2020. Pour l'ensemble de l'année 2021, les autorités prévoient une croissance de 3% de cette métrique.

Biélorussie

Activité

Selon les premières estimations, le PIB a augmenté de 2,5% en janvier-avril 2021 en g.a. L'activité est tirée par la production industrielle, qui a crû de 11% en ga sur cette période. La consommation des ménages est en revanche en recul, avec des ventes de détail en baisse de 1,7% en ga sur janvier-avril 2021.

Investissements étrangers

Au 1er trimestre 2021, les investissements directs étrangers vers la Biélorussie ont augmenté de 19,3% en g.a. pour atteindre 2,5 Md USD (4,1% du PIB), tandis que les IDE des résidents biélorusses

vers l'étranger ont diminué sur le même période de 17,3% en g.a. à 1,2 Md USD (2% du PIB).

Arménie

Le fonds « Amber », soutenu par la BERD et l'UE, investit dans les énergies renouvelables

Le fonds de capital-investissement Amber Capital Armenia, soutenu par la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) et l'Union européenne (UE), a acquis Solis, un opérateur arménien de centrale solaire, pour construire et exploiter une centrale solaire photovoltaïque de 4 MW à Aragatsotn, dans l'Ouest de l'Arménie. Il s'agit du premier projet financé par le Fonds UE-Arménie pour les PME, géré par Amber Capital. Ameriabank, l'une des institutions financières les plus importantes du pays, a également participé au projet. L'installation devrait être opérationnelle d'ici fin 2021 et générer 7,5 GWH d'énergie propre par an, ce qui permettra d'éviter l'émission de 3200 tonnes d'émissions de CO_2 par an. Par ailleurs, cette nouvelle usine créera une cinquantaine d'emplois dans la construction et l'exploitation des centrales.

Moldavie

Commerce extérieur

Au 1er trimestre 2021, le déficit commercial s'est s'est établi à 838 M USD, en hausse de 21,5% en g.a. Les exportations ont augmenté de 5,6% en g.a. à 713 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 13,6% en g.a. à 1,6 Md USD.

Les ventes de détail ont progressé au premier trimestre 2021

Les ventes de détail ont augmenté de 6,6% au 1er trimestre 2021 en g.a. Pour mémoire, en 2020, les ventes de détail avaient affiché une progression de 4,6%.

Ouzbékistan

La reprise de l'activité s'intensifie

La production industrielle a progressé de 6,6% g.a et les ventes de détail ont progressé de 8,4% en janvier-avril 2021 en g.a. Ceci marque une accélération de l'activité en avril dans la mesure où ces deux indicateurs étaient en hausse de respectivement 3,8% et 2,8% en g.a. au 1er trimestre 2021.

Tadjikistan

L'inflation a ralenti en avril

L'inflation a ralenti à 8,3% en avril 2021 en g.a., contre 10,1% en mars en g.a.

La Banque nationale du Tadjikistan annonce le retrait de l'agrément de deux banques anciennement systémiques.

Le 21 mai 2021, la Banque nationale du Tadjikistan (BNT) a annoncé le retrait de l'agrément bancaire de Tadjiksodirotbank et Agroinvestbank. Selon le régulateur, ces deux banques ne sont pas parvenues à assainir leur situation financière et ont accumulé des difficultés ayant mené à une fragilisation de la confiance des déposants dans le système bancaire. La dégradation continue des indicateurs financiers de ces établissements, le non-respect par ces derniers des normes prudentielles rend la poursuite de leur activité inenvisageable. La NBT note que le poids de ces banques dans le système bancaire, anciennement systémiques, est devenu négligeable. Un administrateur spécial en charge de la liquidation des actifs de ces banques a été nommé. Le Fonds de garantie des dépôts assurera l'indemnisation complète de respectivement 86% et 64% des déposants d'Agroinvestbank et Tadjiksodirotbank, soit 27 000 personnes et l'indemnisation partielle de la part restante des déposants.

Pour rappel, Tadjiksodirotbank et Agroinvestbank ont été recapitalisées début 2017 par le gouvernement tadjik à hauteur de 3,3 Md TJS (400 M USD), soit 6,1% du PIB, à la suite de l'éclatement de la bulle du crédit ayant provoqué une crise du secteur bancaire en 2016. Ces deux banques sont demeurées insolvables malgré leur recapitalisation, ce qui a conduit le FMI à appeler régulièrement à leur mise en résolution.

Les réserves de change ont fortement crû en 2020

Les réserves de change ont atteint 2,2 Md USD au 1er janvier 2020, en hausse de 52,7% en g.a. Elles couvrent plus de 8 mois d'importations. Cette augmentation des réserves de change peut notamment s'expliquer par le dynamisme du commerce extérieur tadjik en 2020, porté par une très forte croissance des exportations d'or.

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, Clarisse Berbié-Fauquier (SER de Moscou)

Pour s'abonner : Moscou@dgtresor.gouv.fr
Crédits photo : © DG Trésor, Creative Commons (G. Grachev)