



**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° 71 – 4 octobre 2022

Sommaire

**Zoom: L'économie russe face
aux sanctions, une résilience en
trompe-l'œil ?**

RUSSIE

- Activité
- Marché du travail
- Prévisions
- Revenus des ménages

BIÉLORUSSIE

- Salaires

ARMÉNIE

- Activité
- Commerce extérieur
- Inflation

MOLDAVIE

- Dette externe

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

Zoom de la semaine : L'économie russe face aux sanctions, une résilience en trompe-l'œil ?

L'activité économique en Russie a commencé à se contracter au deuxième trimestre 2022 (-4%), avec un recul du PIB totalisant 1,5% sur la période janvier-août. Le rythme du fléchissement de la croissance russe s'avère inférieur aux attentes des principales institutions financières internationales et russes, les conduisant à améliorer leurs prévisions pour l'année 2022. L'apparente résilience de l'économie russe s'explique, d'une part, par les contre-mesures monétaires et budgétaires immédiatement adoptées par les autorités russes pour lisser le choc initial, éviter un effondrement du système financier et protéger les ménages; d'autre part, par le niveau très élevé du prix des hydrocarbures – et la redirection des exportations vers les marchés asiatiques – qui, combinée à la chute des importations, a contribué à la formation d'un excédent courant record tout en soutenant le budget dans un premier temps.

Cet état de fait ne doit néanmoins pas occulter les difficultés et incertitudes grandissantes sur les perspectives

économiques de la Russie. L'excédent courant record de la Russie devrait décliner à moyen terme sous l'effet conjugué de la stabilisation des prix de l'énergie et de l'embargo pétrolier européen. La hausse continue des dépenses et l'appréciation excessive du rouble mettent d'ores et déjà sous tension les finances publiques, avec un déficit public attendu à près de 1% du PIB en 2022. La croissance potentielle du pays, déjà faible pour un pays émergent, devrait connaître un affaissement d'ampleur alors que la plupart des facteurs y concourant – dont l'investissement et la dynamique démographique – se dégradent à une cadence accélérée.

1/ L'économie russe s'est montrée résiliente face au choc initial des sanctions, malgré une dégradation des principaux indicateurs socio-économiques.

A) L'activité économique connaît un ralentissement significatif depuis le mois d'avril

Les sanctions se traduisent à court terme, non par un effondrement, mais par un ralentissement conséquent de l'économie russe. La contraction de l'économie russe observée depuis le mois d'avril se poursuit, avec un **recul du PIB estimé à 4,1% en août 2022 en glissement annuel (g.a.), et à 1,5% en g.a. en janvier-août 2022¹**. En juillet et en juin, le PIB avait respectivement diminué de 4,3% et 5% en g.a.

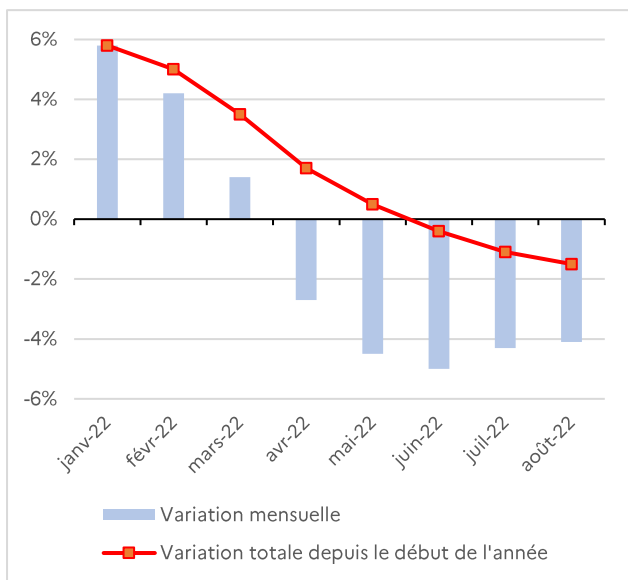
D'un point de vue sectoriel, le repli de la production industrielle a été modéré en août à -0,1% en g.a., contre -0,5% en juillet, et elle demeure en territoire positif en janvier-août (+0,9% en g.a.) grâce notamment aux bons résultats du premier trimestre et à la résilience du secteur extractif, en hausse de 1% en août et de 2,4% depuis le début de l'année. Celui-ci est porté par la

production de gaz naturel et de pétrole (+1% en août, +2,2% depuis le début de l'année), tandis que l'extraction de charbon et de minerais métalliques ont respectivement décliné de 2,2% et 7,5% en août, et de 2,5% et 3,5% depuis le début de l'année.

L'industrie manufacturière a vu sa production reculer de 0,8% en août en g.a. (-1,1% en juillet) et se situe au même niveau que l'année passée en janvier-août, alors qu'elle lui était supérieure de 0,3% au terme du premier semestre. Le secteur automobile continue de fonctionner au ralenti, avec une production de voitures en chute de 69% en août en g.a. et de 64,6% depuis le début de l'année. Parmi les 23 autres sous-secteurs de l'industrie manufacturière, treize sont en territoire négatif depuis le début de l'année, dont l'industrie textile (-9,6%), l'industrie chimique (-3%) et la production d'équipements électriques (-4,1%). Les autres secteurs ont connu une croissance modeste, excepté l'industrie pharmaceutique (+22,7%). Les secteurs primaire et tertiaire ont respectivement crû de 8,8% et 2,5% en août, et de 4,6% et 4% depuis le début de l'année.

¹ Première estimation du ministère russe du Développement économique.

Figure 1. Variation du PIB russe en glissement annuel



Les ménages ont, à ce stade, été relativement préservés des conséquences de la crise. La baisse des revenus réels disponibles de la population au 2^{ème} trimestre, mesurée à 0,8% en g.a., a été bien moindre que celle observée sur la même période en 2020, au début de la pandémie de Covid-19 (-6,4% en g.a.). De manière analogue aux crises précédentes, le marché du travail s'est adapté en sauvegardant l'emploi au détriment du coût du travail : le taux de chômage au sens du BIT se maintient à des niveaux historiquement bas depuis le début de la crise (3,8% en août), alors

que les salaires réels ont diminué de 3,2% en g.a. en juillet, et de 1,6% depuis le début de l'année. L'écart de variation entre les salaires et les revenus réels s'explique notamment par les mesures ponctuelles de soutien budgétaire décidées par les autorités, dont le versement mensuel aux familles défavorisées de 6000 à 12000 roubles par enfant (environ 100-200 USD) depuis le 1^{er} avril et la revalorisation de 10% des minima sociaux depuis le 1^{er} juin (retraites et salaire minimum). Sur l'ensemble de l'année, une baisse des revenus disponibles réels de 2,2% en g.a. est attendue ainsi qu'une baisse de 2% des salaires réels.

Les ménages ont adapté leur comportement en réduisant fortement leur consommation, ce qui s'est traduit par une baisse des ventes de détail de 8,8% en août en g.a., et de 4,9% depuis le début de l'année. Plusieurs signes pourraient indiquer une reprise progressive de la consommation : l'indice de confiance des consommateurs² s'est établi à 97,8 points en août, dépassant désormais son niveau du début d'année après s'être

² Indice synthétique de la Banque de Russie mesurant l'évaluation par les ménages de l'évolution de leur situation matérielle au cours de l'année passée, de l'opportunité d'effectuer des dépenses importantes au cours de la période

actuelle, et de leurs anticipations sur l'évolution de la situation économique. Un indice inférieur à 100 indique une perception majoritairement pessimiste de la situation.

effondré en mars dernier³. Le portefeuille de crédits accordés par les banques aux ménages, dont les crédits à la consommation, connaît une reprise timide depuis le mois de juin (+1,1% en g.a. en août) après trois mois de recul. La stabilisation de l'inflation au cours de cette période a contribué à ces différentes évolutions.

B) La réaction des autorités économiques russes, soutenue par une conjoncture externe favorable, a permis de limiter l'ampleur de la crise

L'inflation annuelle a été initialement stabilisée par un resserrement brusque de la politique monétaire. La poussée inflationniste consécutive au 24 février a culminé à 17,8% en g.a. avant de refluer progressivement pour s'établir à **14,3% en août**. La stabilisation de l'indice des prix à la consommation a résulté dans un premier temps des mesures volontaristes de la Banque de Russie, à savoir le relèvement du taux directeur de 9,5% à 20% fin février, l'introduction d'un contrôle drastique des capitaux et l'obligation pour les entreprises de

revendre une partie de leurs devises tirées des exportations⁴. Conjuguées à la chute des importations, ces mesures ont assuré le rétablissement de la valeur du rouble, qui s'était fortement déprécié en février-mars⁵. En augmentant la rémunération des dépôts, elles ont également eu pour effet de faire cesser la ruée bancaire constatée fin février et de rétablir la liquidité du secteur bancaire dès le mois d'avril, en complément d'un allègement temporaire des normes prudentielles. L'état réel du système bancaire russe à l'heure actuelle reste cependant sujet à caution, car les principaux indicateurs de solidité financière ne sont plus publiés depuis février.

L'appréciation continue du rouble a exercé une pression à la baisse durable sur les prix, permettant à la Banque de Russie d'assouplir progressivement les restrictions en place ainsi que sa politique monétaire sans craindre une reprise de l'inflation. **La Banque de Russie a ainsi abaissé son taux directeur à cinq reprises depuis le mois de mars pour un total de 1250 points de base**

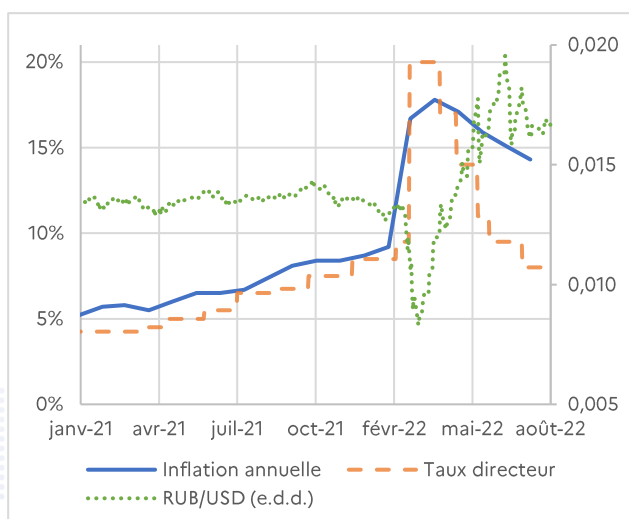
³ Il est toutefois probable que la mobilisation partielle déclenchée le 21 septembre, conduite à altérer les anticipations des agents économiques et leurs comportements d'achats.

⁴ 80% des recettes d'exportation en devises entre le 28 février et le 24 mai 2022, puis 50% à partir du 24 mai. Cette obligation a été levée le 9 juin.

⁵ A la veille de l'invasion de l'Ukraine, le taux de change officiel du rouble était de 80,4/USD. Il s'est déprécié jusqu'à un record de 120,4 RUB/USD le 11 mars. Depuis lors, le rouble s'est considérablement ré-apprécié, et le taux de change est resté inférieur à 65 RUB/USD depuis le mois de juin.

(7,5%), tandis que l'indice des prix à la consommation est resté en territoire négatif pour le troisième mois consécutif en août en glissement mensuel. Ce cycle monétaire expansionniste touche néanmoins probablement à sa fin : la reprise de la consommation, la hausse des anticipations d'inflation des ménages à 12 mois (12,5% en août), le processus d'adaptation structurelle de l'économie russe et l'essoufflement de l'effet désinflationniste du change sont autant de facteurs pouvant potentiellement mener à un rebond de l'inflation à moyen terme. **La Banque de Russie prévoit une inflation à 12% à la fin de l'année 2022**, et envisage un retour à la cible d'inflation (4%) en 2024.

Figure 2. Évolution de l'inflation



⁶ Données fournies par l'EIA (US Energy Information Administration)

L'excédent courant record enregistré depuis le début de l'année a amorti le choc des sanctions. En janvier-août 2022, il a été multiplié par plus de trois par rapport à l'année passée, à **183,1 Md USD, grâce à un excédent commercial de 213,6 Md USD** (contre 90,5 Md USD sur la même période en 2021). Cet excédent reflète d'abord l'évolution de la situation sur le marché de l'énergie : la baisse de la production pétrolière russe, passée de 11,3 millions de baril par jour (mdb/j) en moyenne au 1^{er} trimestre à 10,6 mdb/j au 2^{ème} trimestre⁶, a été très largement compensée par la hausse du prix moyen du baril de Brent, qui s'établissait en moyenne à 100,3 USD au 1^{er} trimestre (86,5 USD en janvier), et 113,5 USD au 2^{ème} trimestre sur le marché au comptant. La Russie a pu rediriger une large partie de sa production auparavant destinée aux pays européens vers la Chine et surtout l'Inde – un client d'importance secondaire avant le 24 février – dont les volumes d'importations de pétrole brut russe sont compris entre 0,6 et 1,5 millions de barils par jour depuis le mois d'avril, soit un niveau 6 à 15 fois plus élevé que le niveau moyen de 2021. Cette réorientation s'est faite au prix d'une décote sur le baril d'Urals (par rapport au baril de Brent) située dans un

diapason de 15/30 USD en mars, 30/37 USD d'avril à août et de 20/25 USD depuis la mi-août. Au 1^{er} semestre 2022, il ressort de la balance des paiements de la Russie une hausse des exportations en valeur de biens et services de 37% en g.a. à 319,5 Md USD. Sur l'ensemble de l'année 2022, les exportations pourraient enregistrer une baisse de 8,7% en volume mais une hausse de 17% en valeur. Parallèlement, les sanctions ont provoqué une chute des importations de 22% en g.a. au 2^{ème} trimestre à 161 Md USD, et de 7% sur la première moitié de l'année, laquelle a participé à l'accroissement de l'excédent commercial et au renforcement du rouble. Les risques d'épuisement des stocks évoqués après la mise en œuvre des restrictions sur les importations ne semblent toutefois pas en voie de matérialisation, la Russie parvenant manifestement à se fournir en composants notamment via la Turquie et la Chine, **sauf pour certaines technologies de pointe soumises aux sanctions**

2/ Les sanctions exercent des contraintes supplémentaires sur l'économie russe à court terme et affectent son potentiel de croissance à long terme.

A) Les marges de manœuvres financières de la Russie sont limitées par les sanctions

Les finances publiques russes sont d'ores et déjà soumises à une pression croissante. L'excédent budgétaire russe a diminué de plus de 90% entre le mois de mai (1590 Md RUB) et d'août (137 Md RUB): depuis le début de l'année, les dépenses ont augmenté de 19,5% en g.a., tandis que les recettes ont augmenté de 12,2% en g.a. Les recettes liées aux hydrocarbures ont progressé de 43% depuis le début de l'année, et ont été dégagées à 40% sur la seule période de mars-avril correspondant à la dépréciation brutale du rouble⁷. Elles tendent depuis à décliner en lien avec l'appréciation continue du rouble. Les autres recettes ont diminué de 4% sur cette période, ce qui reflète le ralentissement du reste de l'économie russe. La règle budgétaire – soit l'achat de devises grâce aux recettes pétrogazières excédentaires –, qui permettait

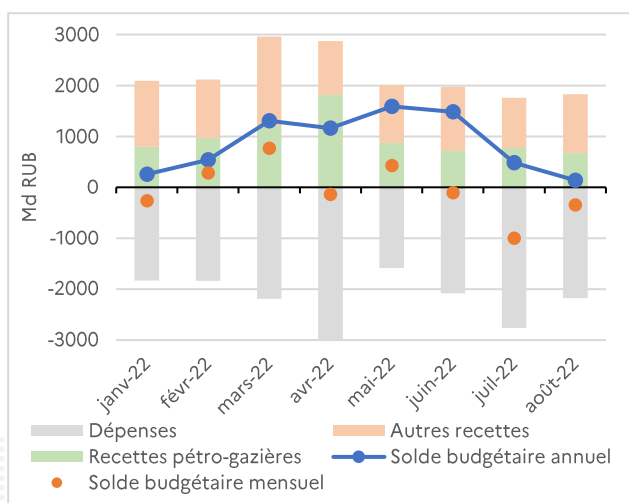
⁷ La valeur des exportations énergétiques de la Russie est déterminée en devises sur les marchés mondiaux. Plus le

rouble se déprécie par rapport à ces devises de référence, plus le budget russe perçoit de recettes après conversion.

à la Russie d'ajuster son taux de change et ses recettes fiscales en fonction du prix du baril de pétrole, est devenu inopérante dans la mesure où les autorités financières russes ne souhaitent ni ne peuvent plus recourir aux principales devises occidentales, jugées excessivement risquées depuis le gel des réserves de la Banque de Russie fin février⁸. La reconfiguration de la règle, un temps envisagée par l'achat de yuans RMB, semble avoir été repoussée pour l'heure, privant la Russie d'un levier direct d'action sur son taux de change, qui reste dès lors essentiellement déterminé par la balance commerciale à un niveau actuellement pénalisant pour le budget et le secteur exportateur.

Selon le projet de loi de programmation budgétaire pour 2023 déposé à la chambre haute le 28 septembre, le solde budgétaire devrait être déficitaire au terme de l'année, à hauteur de 0,9% du PIB (1313 Md RUB)⁹. Les dépenses publiques estimées pour l'année seront supérieures de 22% (5300 Md RUB) à celles prévues dans la loi de finances pour 2022, alors que les recettes n'ont augmenté que de 11% (2672 Md RUB). Le financement du déficit en 2022 sera assuré en puisant dans les encours du fonds souverain (Fonds de bien-être national - FBEN), dont le montant devrait diminuer à 6,2% du PIB (9 000 Md RUB) d'ici à la fin de l'année, contre 9,3% en début d'année (13 600 Md RUB). Les déficits des années à venir (-2% en 2023, -1,4% en 2024 et -0,7% en 2025) seraient quant à eux financés majoritairement par des émissions de dettes sur le marché intérieur. La dette publique russe n'est cependant pas un sujet de préoccupation pour l'heure : elle devrait se maintenir à un très faible niveau en 2022 à 16% du PIB puis augmenter modérément à 16,9% en 2023.

Figure 3. Exécution du budget russe en 2022



⁸ 300 Md d'équivalent USD ont été gelés. Les réserves internationales de la Russie ont diminué de 12,8% depuis le début de l'année et

atteignaient 549,7 Md USD au 23 septembre. Le détail de leur emploi et de leur composition n'est plus publié.

la normalisation graduelle des prix de l'énergie¹⁰ et de l'entrée en vigueur de l'embargo européen sur les exportations de pétrole et de produits pétroliers à partir du mois de décembre, la Russie devrait voir diminuer ses exportations d'hydrocarbures tant en volume qu'en valeur. **Selon l'EIA, la production pétrolière russe diminuerait de 11 mdb/j en moyenne en 2022 à 9,3 mdb/j en 2023.** Le ministère russe du Développement économique prévoit une baisse des exportations pétrogazières en volume de 5,4% en 2023, et une baisse de 1,7% au total pour les exportations de biens. Les importations en volume augmenteraient quant à elle de 9,5% en 2023, signe de l'adaptation des circuits commerciaux aux nouvelles conditions. Au total, une diminution de l'excédent courant de 247,2 Md USD à 157,6 Md USD est attendue par les autorités russes en 2023.

B) La trajectoire de croissance de la Russie est lourdement pénalisée par les sanctions et, à court terme, par la dégradation de la conjoncture mondiale

Les institutions financières russes et internationales ont pris acte de la résilience de l'économie russe en revoyant progressivement à la hausse leurs prévisions de croissance, avec un consensus autour de -3/-4% en 2022. Le consensus des économistes sondés par la Banque de Russie en septembre table désormais sur une croissance de -4,2% en 2022 (-7,5% précédemment) et de -1,8% en 2023 (0%). L'OCDE a relevé ses anticipations à -5,5% en 2022 (contre -10% précédemment) et -4,5% en 2023 (contre -4,1%). Plus optimiste, le ministère du Développement économique russe prévoit une croissance de -2,9% en 2022 et de -0,8% en 2023, prévisions qui sont retenues dans le projet de loi budgétaire pour la période 2023-2025. Tous ces chiffres sont susceptibles d'évoluer substantiellement dans les mois à venir compte tenu du niveau très élevé d'incertitude.

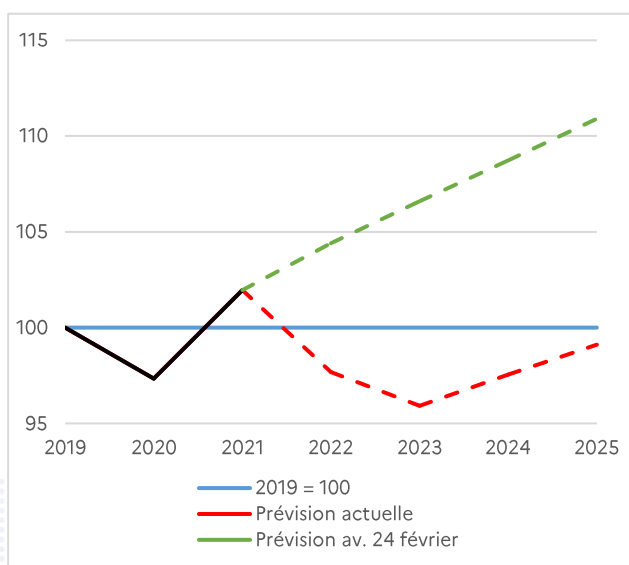
Sur le fondement du sondage macroéconomique de la Banque de

¹⁰ Le ministère du Développement économique russe prévoit une baisse du prix du baril d'Urals de 80 USD en moyenne en

2022 à 70,1 USD en 2023, puis 67,5 USD en 2024, tandis que le prix du gaz diminuerait de 691 à 592 USD/1000 m³ en 2023.

Russie, le coût direct, pour la Russie, des opérations militaires en Ukraine, s'élèverait à près de 7 points de PIB en 2022¹¹. Si la trajectoire de croissance anticipée par la Banque de Russie venait à se réaliser, le PIB russe en 2025 demeurerait inférieur de 0,9 point de pourcentage à son niveau pré-pandémique (2019), et inférieur de 11,8 points de pourcentage au niveau qui aurait dû être le sien en 2025 hors conflit. A plus long terme, les analystes pointent le risque d'affaiblissement durable du potentiel de croissance russe qui avoisinerait désormais 0,5% par an, contre 1,5% avant février et 3% avant 2014.

Figure 4. [Évolution prospective du PIB russe rapporté à son niveau de 2019](#)



¹¹ Soit le différentiel entre la prévision de croissance la plus récente pour 2022 (-4,2%) et la prévision d'avant le 24 février (2,4%).

Cet affaiblissement résulte d'une dégradation prévisible du capital physique et du potentiel humain. Le déclenchement du conflit a provoqué une sortie de capitaux qui s'est notamment répercutée sur le stock d'IDE, en baisse de 14,5% au 1^{er} trimestre 2022 à 522 Md USD. Le ministère russe du Développement économique anticipe une baisse de l'investissement en capital fixe de 2% en 2022, puis de 1% en 2023, ainsi qu'une baisse de la productivité du travail de 2,4% en 2022 et de 1,3% en 2023. L'érosion démographique du pays s'est accélérée depuis 2020 d'abord du fait de la pandémie, puis, en 2022, des pertes humaines au combat et des départs. Entre le 1^{er} janvier et le 1^{er} août 2022, la Russie a perdu 475 500 habitants, soit 35% de plus que l'an passé sur la même période et une diminution de 0,3% de sa population (145,1 M d'habitants), avec un solde migratoire négatif pour la première fois de l'histoire de la Russie moderne. Selon certaines sources, au moins 260 000 Russes auraient quitté le pays depuis l'annonce de la mobilisation partielle le 21 septembre.

Russie

Activité

Selon les premières estimations du ministère du Développement économique, le PIB a diminué de 4,1% en g.a. en août 2022, et de 1,5% en g.a. en janvier-août 2022.

La production industrielle a diminué de 0,1% en août 2022, et a augmenté de 0,9% en janvier-août 2022 en g.a. Les ventes de détail ont diminué de 8,8% en août 2022 en g.a. Elles ont diminué de 4,9% en g.a. en janvier-août 2022.

Marché du travail

Le taux de chômage au sens du BIT s'est établi à 3,8% en août 2022 (-0,1 p.p. en g.m.).

Prévisions

Selon le ministère du Développement économique, le PIB diminuera de 2,9% en 2022, de 0,8% en 2023, puis augmentera de 2,6% en 2024 et en 2025.

Revenus des ménages

Les salaires réels ont diminué de 3,2% en juillet 2022 en g.a. et de 1,6% en janvier-juillet. La hausse des salaires nominaux a atteint 11,4% en g.a. en juillet et 12,6% en janvier-juillet 2022. Les revenus réels disponibles des ménages ont baissé de 0,8% en g.a. au 1^{er} semestre 2022.

Biélorussie

Salaires

Les salaires réels ont diminué de 4% en août 2022 en g.a., et ont diminué de 1,6% en g.a. en janvier-août 2022. Le salaire mensuel moyen nominal a augmenté de 14% en g.a. en janvier-août 2022.

Arménie

Activité

L'indicateur d'activité économique a augmenté de 13,9% en janvier-août 2022 en g.a. (de 18,5% en g.a. en août).

La production industrielle a augmenté de 9,2% en g.a. (de 23,3% en août en g.a.).

Commerce extérieur

Le déficit commercial s'est établi à 2 Md USD en janvier-août 2022, en hausse de 66,7% en g.a. Les exportations ont augmenté de 52,9% à 2,9 Md USD, tandis que les importations ont enregistré une hausse de 58,2% à 4,9 Md USD.

Inflation

L'indice des prix de la production industrielle a diminué de 3,5% en août 2022 en g.a.

Moldavie

Dettes externes

Fin juin 2022, la dette extérieure de la Moldavie a atteint 8,7 Md USD – soit environ 62,9% du PIB – en hausse de 4,4% 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 : Laurent Charpin

Rédacteurs : Victor Castro, Galina Gulbiani (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)