



**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° 7 – 23 avril 2021

## Sommaire

**Zoom : annonces économiques  
du président Poutine lors de  
l'adresse à l'Assemblée fédérale  
du 21 avril**

### UNION ECONOMIQUE EURASIATIQUE

- Commerce intérieur et extérieur

### RUSSIE

- Activité au premier trimestre 2021
- Hausse des taux de 50 points de base de la Banque de Russie et prévisions économiques
- Emissions OFZ du 21 avril
- Encours du Fonds du bien-être national

### UKRAINE

- Ventes de détail

### BIELORUSSIE

- Activité au premier trimestre 2021
- Sanctions américaines sur des entreprises d'Etat

### ARMENIE

- Mission FMI

### MOLDAVIE

- Production industrielle
- Lutte anti-blanchiment
- Dette publique

### OUZBEKISTAN

- Politique monétaire
- Crédits bancaires

### TADJIKISTAN

- Inflation

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

## Zoom de la semaine : annonces économiques du président Poutine lors de l'adresse à l'Assemblée fédérale du 21 avril

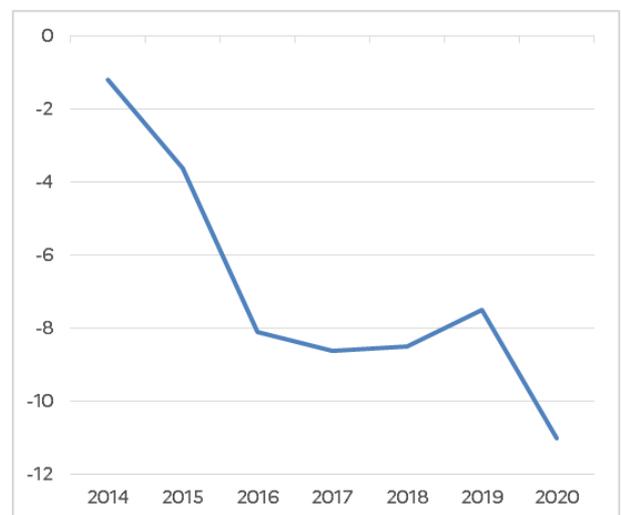
Le 21 avril 2021, le président de la Fédération de Russie a prononcé son adresse annuelle devant l'Assemblée fédérale. Ce zoom propose une synthèse des principales annonces en matière économique.

**1/Démographie et pouvoir d'achat.** Dans le contexte démographique difficile que connaît la Russie (baisse de la population de plus de 500 000 habitants en 2021), le Président a réaffirmé l'objectif de développement national d'atteindre une espérance de vie de 78 ans en 2030.

**S'agissant du pouvoir d'achat** (qui a fortement dévissé depuis 2014, voir **figure 1**), la progression de l'inflation a été évoquée (elle atteint presque 6% en mars 2021), sans annonce de mesures supplémentaires par rapport aux contrôles administratifs sur les prix des biens alimentaires déjà en place. Il a par ailleurs insisté sur le rôle que doivent jouer les mécanismes de marché et l'investissement dans la maîtrise de l'inflation. **Au-delà, plusieurs mesures de soutien ont été annoncées, notamment :**

- un paiement aux familles monoparentales, à compter du 1<sup>er</sup> juillet 2021, de 5 650 roubles (61 euros) pour chaque enfant âgé de 8 à 16 ans ;
- un paiement mensuel pour les femmes enceintes en situation de précarité de 6350 roubles par mois (69 euros) ;
- un paiement forfaitaire de 10 000 roubles (108 euros) – mi-août 2021 - aux familles pour chaque enfant scolarisé<sup>1</sup>.

Figure 1. Revenu disponible réel des ménages : variation cumulée depuis 2014, en %



**Ces nouvelles mesures sociales ne sont pas de nature à fortement augmenter la dépense publique : leur coût a été**

<sup>1</sup> De plus, afin de faciliter et simplifier l'accès aux aides sociales, un guichet unique, accessible à distance 24/7 sera créé d'ici à 2022. Enfin, des mesures de rehaussement des indemnités pour les congés pris pour enfants malades et

pour garantir les paiements des pensions alimentaires aux femmes avec enfants ont également été annoncées.

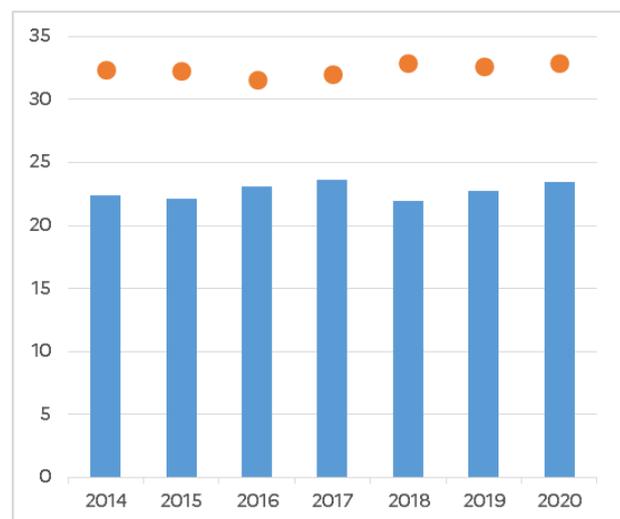
estimé à 400 Md RUB sur deux ans (4,3 Md EUR) par le ministère des Finances, 270 Md RUB en 2021 et 130 Md en 2022<sup>2</sup>. Elles ne devraient pas conduire non plus à une hausse de l'endettement, le ministère des Finances ayant indiqué anticiper des recettes budgétaires (non pétro-gazières) supplémentaires de l'ordre de 500 Md RUB du fait de la reprise économique.

**2/ Emploi et investissement.** Alors que le taux de chômage est actuellement de 5,4%, après un pic à 6,4% au plus fort de la crise, de nouvelles mesures visant à améliorer le marché du travail devraient être annoncées d'ici un mois. Elles viseraient en particulier les petites et moyennes entreprises, notamment via des allègements fiscaux, des prêts à taux bonifiés et des mesures de soutien aux ventes, y compris via les commandes des grandes entreprises publiques.

**En matière de climat des affaires et d'investissement,** ce dernier demeurant faible en Russie en comparaison avec les autres pays émergents (voir **figure 2**), le président Poutine a annoncé la création de sites de production en Russie serait

rendue plus rentable et plus facile. D'autres mesures devraient être prochainement annoncées. **La piste de la structure fiscale a été évoquée, avec en filigrane l'idée d'inciter les entreprises à réinvestir les bénéfices plutôt que distribuer des dividendes<sup>3</sup>.**

Figure 2. Ratio investissement sur PIB, en %  
[bleu : Russie ; orange : pays émergents et en développement]



Enfin, il a été décidé que le fonds souverain, le Fonds du bien-être national (FBEN), serait utilisé pour financer le développement des infrastructures. A cet égard, seul a été mentionné le projet d'autoroute entre Moscou et Kazan, autoroute qui sera étendue jusqu'à Ekaterinbourg d'ici à 3 ans. Au 1<sup>er</sup> avril

<sup>2</sup> Ces estimations intègrent aussi des mesures annoncées d'ampleur financière plus mineure, comme des programmes de subvention pour les colonies de vacances et de remboursement des dépenses touristiques domestiques.

<sup>3</sup> Pour mémoire, la Russie a initié en 2020 un cycle de renégociations des conventions de non double imposition avec plusieurs pays à fiscalité attractive, qui conduit à un rehaussement de la taxation des flux de dividendes sortants du pays.

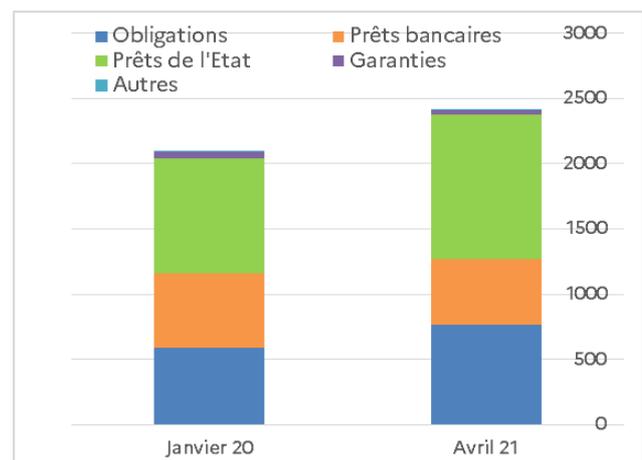
2021, les encours du FBEN s'élevaient à 182,3 Md USD (11,9% du PIB), dont 114,7 Md USD d'avoirs liquides (7,5% du PIB). En vertu du Code budgétaire, les avoirs liquides du FBEN peuvent être investis dans l'économie lorsqu'ils excèdent 7% du PIB. [Dans une interview récente à Reuters](#), le vice-ministre des Finances V. Kolychev, estimait que 1000 Md RUB (11 Md EUR) pourraient potentiellement être investis dans les 3 années à venir.

**3/ Financement des régions.** Alors que la dette des régions a connu une nette augmentation depuis le déclenchement de la crise ([voir figure 3 ci-dessous](#)), et [notamment s'agissant des emprunts de maturités courtes](#) (de six mois à deux ans), **des mesures vont être prise dans le but d'assurer la viabilité de leurs finances publiques.**

Pour les régions les plus fortement endettées sur le marché, un mécanisme de refinancement de la dette commerciale via des prêts de l'Etat fédéral, dont l'échéance sera fixée en 2029, serait créé, pour la partie de la dette commerciale excédant 25% des ressources budgétaires. La maturité des prêts budgétaires accordés par l'Etat afin que les régions puissent lutter contre la pandémie sera allongée

jusqu'en 2029. **Enfin, une enveloppe de 500 Md RUB (5,5 Md EUR) sera allouée à des prêts aux régions, dédiés au financement des infrastructures<sup>4</sup>.** Ces prêts seront octroyés en tenant compte du niveau actuel d'endettement des régions.

[Figure 3. Endettement domestique des régions russes, en Md de RUB](#)



<sup>4</sup> Leurs taux seront subventionnés (moins de 3 %) et leur période de remboursement sera de 15 ans.

## Union économique eurasiatique

### Commerce intérieur et extérieur

Les échanges intra-UEE – composés à 63% d'exportations russes – ont affiché une hausse de 6,8% en janvier-février 2021 en g.a. et se sont élevés à 9 Md USD. Les exportations vers des pays non membres de l'UEE ont diminué de 9,2% en janvier-février 2021 en g.a. à 60,4 Md USD tandis que les importations depuis des pays non membres de l'UEE ont progressé de 8% sur la même période en g.a. à 40,1 Md USD.

## Russie

### L'activité au premier trimestre 2021 : la reprise et ses contrastes

Une série de statistiques portant sur le premier trimestre 2021 a été diffusées cette semaine. Premièrement, selon le ministère du Développement économique, l'évolution du PIB serait repassée en territoire positif avec une croissance de 0,5% en mars 2021 en g.a. contre une baisse de 2,8% en février en g.a. Pour l'ensemble du premier trimestre 2021, le PIB aurait ainsi diminué de 1,3% en g.a. L'activité est tirée par la production industrielle qui a augmenté de 1,1% en g.a. en mars 2021 en g.a. (+4,2% pour l'industrie manufacturière) contre une baisse de 3,7% en février en g.a. Au 1<sup>er</sup> trimestre 2021, la production industrielle a reculé de 1,1% en g.a.

Du point de vue de la demande, l'évolution des ventes de détail a surpris négativement les analystes, avec une baisse de 3,4% en mars 2021 en g.a. contre une baisse de 1,3% en février 2021 en g.a. Sur le premier trimestre 2021, la diminution s'est ainsi élevée à 1,6% en g.a. Le recul du mois de mars peut s'expliquer en partie par un effet de base statistique, les ventes de détail de mars 2020 ayant été exceptionnellement hautes du fait d'un comportement de stockage des ménages, qui anticipaient des mesures de confinement.

Sur le marché du travail, le taux de chômage au sens du BIT s'est inscrit en recul à 5,4% de la population active en mars 2021 contre 5,7% en février. Néanmoins en mars, ajustés des variations saisonnières, l'emploi a stagné et la population active a reculé. Les salaires réels ont affiché un dynamisme avec une progression de 2% en g.a. en février 2021 contre une hausse de 0,1% en janvier en g.a. Sur janvier-février 2021, ils ont progressé de 1,6% en g.a.

A noter, enfin, que l'institut Rosstat a décalé la publication du chiffre du revenu disponible réel des ménages pour le premier trimestre 2021, à fin avril (il aurait dû être rendu public le 20 avril). Pour mémoire, le ministère du Développement économique anticipe un rebond de 3% de cette métrique en 2021, après une baisse de 3,5% en 2020.

### La Banque de Russie remonte ses taux directeurs 50 points de base et publie une mise à jour des ses prévisions économiques

Le 23 avril 2021, la Banque de Russie (BdR) a décidé de relever son principal taux directeur de 50 points de base, à 5%. La majorité (24 sur 39) des économistes interrogés par Bloomberg

anticipait une hausse de seulement 25 points de base.

La BdR explique sa décision par un **accroissement des risques inflationnistes essentiellement lié à la reprise économique**, plus rapide qu'anticipée<sup>5</sup> dans un contexte où les producteurs font face à des restrictions (sanitaires, mais aussi liées à la disponibilité des composants ou de la main d'œuvre) et des pressions sur les coûts, par exemple pour les matières premières et le fret notamment à l'international. Alors que les développements récents de l'inflation (+5,8% en mars en ga) ont excédé les prévisions de la Banque centrale et que les anticipations des agents économiques restent élevées, la Gouverneure Nabiullina a indiqué souhaiter agir préventivement. La Banque centrale s'attend à ce que l'inflation décroisse à partir de la seconde moitié de 2021 et revienne à sa cible de 4% au milieu de l'année 2022.

La Banque de Russie a également publié une mise à jour de ses prévisions économiques à horizon 2023 (tableau ci-dessous). Pour 2021, ses prévisions de PIB restent inchangées alors que ses prévisions d'inflation sont réhaussées d'un point de pourcentage. Sa prévision pour le cours moyen du baril de pétrole de marque Oural passe de 50 à 60 USD. A noter que pour la première fois, la BdR communique ses [projections s'agissant de ses taux directeurs moyens sur l'horizon de prévision](#).

### Prévisions macroéconomiques de la Banque de Russie d'avril 2021

|  | 2020 | 2021     | 2022    | 2023    |
|--|------|----------|---------|---------|
| Inflation en fin d'année, ga en %        | 4,9  | 4,7-5,2  | 4,0     | 4,0     |
| Taux directeur moyen, %                  | 5,0  | 4,8-5,4  | 5,3-6,3 | 5,0-6,0 |
| PIB (ga en%)                             | -3,0 | 3,0-4,0  | 2,5-3,5 | 2,0-3,0 |
| Consommation des ménages (ga en%)        | -8,6 | 9,2-10,2 | 2,2-3,2 | 2,0-3,0 |
| Formation brute de capital fixe (ga en%) | -4,3 | 2,0-4,0  | 1,8-3,8 | 2,0-4,0 |
| Compte courant (Md USD)                  | 34   | 56       | 43      | 29      |
| Compte financier <sup>6</sup> (Md USD)   | 50   | 31       | 17      | 11      |
| Cours du baril d'Oural (USD)             | 42   | 60       | 55      | 50      |

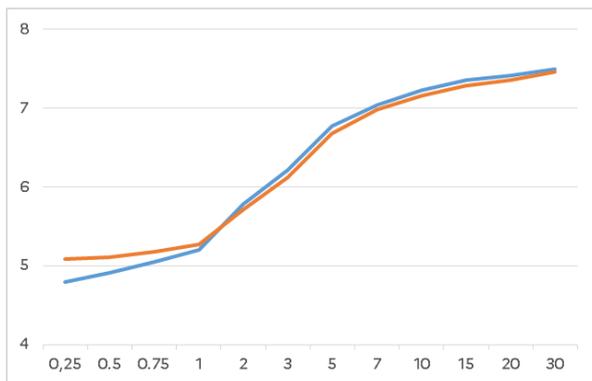
### Le ministère des Finances réalise une émission de dette publique en rouble

Une semaine après l'annonce de nouvelles sanctions américaines, portant notamment sur la dette souveraine de la Russie libellées en monnaie locale, le ministère des Finances a procédé le 21 avril 2021 à deux émissions obligataires. En particulier, une souche obligataire arrivant à maturité en 2028 a été abondée de 20 Md RUB en notionnel (environ 220 M EUR). Les soumissions se sont élevées à 83,7 Md RUB et le rendement à l'émission s'est établi à 7,07%. Depuis, l'annonce des sanctions, les rendements actuariels des obligations OFZ ont été globalement peu affectés (voir figure ci-dessous).

<sup>5</sup> Plus de la moitié des entreprises interrogées sur une base régulière par la BdR déclare que la demande adressée a retrouvé ou dépassé ses niveaux pré-pandémie

<sup>6</sup> Un signe positif correspond à des sorties de capitaux.

Figure. Courbe des rendements actuariels des OFZ en fonction de la maturité résiduelle, en % ; bleu : 14/04/2021 ; orange : 22/04/2021



## Les encours du Fonds du bien-être national représentent 11,9% du PIB au 1<sup>er</sup> avril 2021

Selon le ministère des Finances, les encours du Fonds du bien-être national (FBEN), le fonds souverain de la Russie, s'élèvent à 182,3 Md USD, au 1<sup>er</sup> avril 2021, soit 11,9% du PIB, contre 11,8% le mois précédent et 12% un an plus tôt. La part liquide du FBEN représente quant à elle 7,5% du PIB au 1<sup>er</sup> avril 2021.

## Ukraine

Les ventes de détail en hausse de 13,1% en mars en g.a.

Après des progressions de 3,5% en janvier en g.a. puis de 5,6% en février en g.a., la hausse des ventes de détail s'accélère en Ukraine avec une augmentation de 13,1% en mars 2021 en g.a. Sur janvier-mars 2021, les ventes de détail ont ainsi augmenté de 7,5% en g.a. Cette forte progression a probablement été stimulée par la hausse des salaires réels de 8,3% en janvier en g.a. puis de 7,6% en février en g.a. Ainsi, en 2021, l'augmentation de la consommation, principal

moteur de l'économie ukrainienne depuis plusieurs années, devrait une fois de plus être le principal facteur de croissance du pays.

## Biélorussie

### Activité au premier trimestre

Selon les premières estimations, le PIB aurait augmenté de 0,9% au 1<sup>er</sup> trimestre 2020 en g.a., tiré par la production industrielle qui aurait progressé de 9,2% au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 en g.a.. Les bons chiffres d'activité au premier trimestre tiennent pour partie de l'effet de base statistique. Pour mémoire, au premier trimestre 2020, l'activité en Biélorussie avait été fortement affectée par l'arrêt des livraisons de pétrole en provenance de Russie. La production industrielle et le PIB avaient alors reculé de respectivement 2,7% et 0,2%.

A côté de cela, les ventes de détail ont affiché un recul significatif de 4,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 en g.a. alors que les revenus réels disponibles sont restés dynamiques, à +3,3% en janvier-février 2021 en g.a.

### Sanctions américaines sur des entreprises publiques du complexe industriel

Le 19 avril 2021, l'Office of Foreign Asset Control (OFAC) du Département du Trésor des Etats Unis a annoncé [la révocation](#) de la *General License* (GL) 2G émise en 2015 et autorisant les personnes américaines à effectuer certaines transactions avec 9 entreprises publiques biélorusses placées sous sanctions. Ces entreprises opèrent dans l'industrie, notamment pétro-chimique. La GL 2G est remplacée par une nouvelle licence (GL 2H) qui en pratique laisse 45 jours pour clôturer les transactions en place avec ces entités et les entités qu'elles détiennent à

plus de 50%. Dans un communiqué, le secrétaire d'Etat A. Blinken a indiqué que cette action était une conséquence du non-respect par la Biélorussie de ses obligations internationales en matière de droits de l'homme.

## Arménie

### Le FMI a achevé une mission virtuelle en Arménie

**Une équipe du Fonds monétaire international a achevé le 21 avril une visite virtuelle de deux semaines en Arménie.** Les services ont souligné que l'économie arménienne a été gravement affectée par la pandémie de la COVID-19 et le conflit militaire avec l'Azerbaïdjan: en 2020, le PIB a chuté de 7,6%, le déficit budgétaire s'est creusé pour atteindre environ 5,5 % du PIB et la dette publique a augmenté pour atteindre 63,5% du PIB. Selon le FMI, la reprise économique devrait être lente, avec une croissance du PIB attendue à 1% en 2021 puis 3,5% en 2022. L'inflation devrait atteindre un pic au milieu de l'année 2021, puis se rapprocher de la cible d'inflation (4%) d'ici à la fin de l'année, alors que se dissiperont les effets inflationnistes de la dépréciation récente du dram et des importations alimentaires.

Dans l'immédiat, le FMI recommande aux autorités arméniennes de donner la priorité à la protection des ménages en situation précaire (notamment ceux déplacés par le conflit du Haut-Karabagh), à l'accélération des dépenses d'investissement et de la campagne de vaccination. A plus long terme, il préconise de poursuivre les réformes de la fiscalité, essentielles pour tenir l'objectif de réduction de la dette publique à moins de 60% du PIB fin 2026, et d'améliorer le cadre des investissements publics et de la gouvernance du pays.

Le FMI relève par ailleurs le caractère adéquat de la politique monétaire menée par la Banque centrale d'Arménie face aux risques

inflationnistes, le niveau de liquidité et de capitalisation satisfaisant du secteur bancaire et le niveau approprié des réserves de change (environ 6 mois d'importations au 1<sup>er</sup> avril 2021).

## Moldavie

### La production industrielle progresse en février

**La production industrielle a augmenté de 2,4% en février 2021 en g.a.** En janvier-février 2020, elle a diminué de 3,3% en g.a.

### Lutte anti-blanchiment /Financement du terrorisme

**La Banque nationale de Moldavie (BNM) a annoncé qu'elle déploierait, avec le soutien de l'agence américaine USAID, une solution informatique « à l'état de l'art », dédiée à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.** Le logiciel, dont certaines fonctionnalités reposent sur de l'intelligence artificielle et des algorithmes d'apprentissage automatique, sera mis en production au sein de la BNM à un horizon de 25 mois.

### Dette publique

**Pour la première fois de son histoire, la Moldavie a émis le 21 avril 2021 une obligation souveraine de maturité 7 ans.** Le ministère des Finances a servi l'ensemble des demandes reçues soit environ 75 M MDL (soit 3,5 M EUR) alors qu'il souhaitait émettre initialement 70 M MDL. Le rendement à l'émission est ressorti à 6,5%. A noter que la dette publique interne moldave a atteint le niveau record de 31,5 Md MDL (1,47 Md EUR) fin mars 2021, en hausse de 2,8% au mois le mois. Le secteur public moldave demeure relativement peu endetté: la dette domestique représente 14,6% du PIB prévisionnel alors que la dette publique externe ressort à 18,6% du PIB

prévisionnel (à fin février 2021 pour la dette externe).

## Ouzbékistan

### La Banque centrale maintient son taux directeur à 14%

**La Banque centrale d'Ouzbékistan a décidé de maintenir son taux directeur à 14%, taux en vigueur depuis le 10 septembre 2020.** Elle justifie sa décision par la nécessité de maintenir l'équilibre entre la nécessité de contenir l'inflation et le soutien à l'activité en contexte de reprise. Du côté de l'activité, la Banque centrale estime que la croissance de 3% enregistrée au cours du premier trimestre correspond à son scénario de base. Concernant les prix, bien que la Banque centrale souligne le ralentissement de l'inflation en mars (+10,9% en g.a. après +11,6% en février), elle considère que les risques inflationnistes sont toujours présents (relevons notamment la hausse des salaires réels de 9,8% au 1<sup>er</sup> trimestre en g.a.). Sans avoir de cible pour cette année, la Banque centrale d'Ouzbékistan prévoit une inflation comprise entre 9% et 10% au terme de 2021.

### Les crédits bancaires à l'économie progressent rapidement en Ouzbékistan

**Au 1<sup>er</sup> mars 2021, les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 31,3% en g.a. à 366 154 Md UZS (34,7 Md USD).** Cette hausse est surtout portée par l'augmentation des crédits bancaires à l'économie réelle qui ont atteint 280 215 Md UZS (26,6 Md USD), soit une augmentation de 29,8% en g.a. Les dépôts des particuliers ont pour leur part atteint 27 574 Md UZS (2,6 Md USD), soit une hausse de 28,6% en g.a. Le poids des crédits

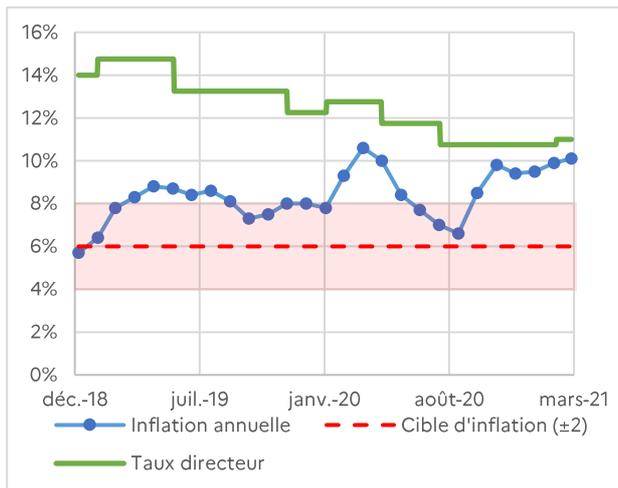
bancaires a ainsi fortement augmenté au cours des dernières années, passant de 13,5 Md USD en janvier 2018 – 27% du PIB – à environ 22,2 Md USD en janvier 2020 – 38% du PIB –, puis 26,6 Md en mars 2021 – 42% du PIB prévisionnel. Cette croissance rapide pourrait constituer à terme un risque d'emballlement du crédit.

# Tadjikistan

## L'inflation a accéléré en mars

**L'inflation a accéléré à 10,1% en mars 2021** en g.a. contre 9,9% en février en g.a. Elle se maintient ainsi au-dessus du couloir d'inflation défini par la Banque nationale du Tadjikistan à 6% ( $\pm 2$ ). Pour rappel, l'inflation annuelle a atteint 9,4% en 2020, soit son niveau le plus élevé en 10 ans. L'inflation a été essentiellement importée via les prix alimentaires : pays montagneux et pauvre en terres arables, le Tadjikistan est dépendant de ses partenaires commerciaux pour se fournir en produits alimentaires, et a subi un double renchérissement de ses importations alimentaires du fait des restrictions de l'offre causées par les mesures sanitaires et de la dépréciation du somoni (-14,3% par rapport au dollar américain sur l'ensemble de l'année 2020).

[Figure. Evolution de l'inflation au Tadjikistan](#)



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](http://www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international)