



**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° 28 – 22 octobre 2021

Sommaire

Zoom : projet de budget de la Fédération de Russie pour 2022

❖ ZONE EURASIATIQUE

- Commerce intérieur et extérieur de l'UEE

❖ RUSSIE

- Politique monétaire
- Inflation

❖ BIÉLORUSSIE

- Activité

❖ KAZAKHSTAN

- Activité

❖ ARMÉNIE

- Compte courant

❖ MOLDAVIE

- Accord technique avec le FMI pour un nouveau programme de 546 M USD sur 3 ans
- Production et inflation industrielles
- Commerce extérieur
- Prêts non performants

❖ OUZBEKISTAN

- Activité
- Investissement
- Commerce extérieur
- Réserves

❖ KIRGHIZSTAN

- Adoption du Programme national de développement 2021-2026

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

Zoom de la semaine : Projet de budget de la Fédération de Russie pour 2022

L'économie russe connaît une reprise nette mais néanmoins insuffisante pour lui permettre de retrouver le sentier de croissance d'avant crise. Cette reprise est, de surcroît, soumise à plusieurs aléas baissiers très significatifs. La conjoncture de 2021, plus favorable qu'anticipée, a permis à la fois de financer des dépenses publiques supplémentaires et de restaurer l'équilibre budgétaire. Le projet de loi de finances pour 2022-2024, actuellement examiné par la Douma, fait le pari de poursuivre la consolidation budgétaire.

1/Situation économique de la Russie : une reprise nette, insuffisante toutefois pour rattraper les pertes d'activité causées par la crise, et sur laquelle pèsent de nombreux risques. L'économie de la Russie a retrouvé au

début du premier semestre 2021 son niveau d'activité pré-crise. Le PIB a augmenté de 4,8% en glissement annuel (g.a.) au 1er semestre 2021, tiré par le rebond de la demande interne¹, la bonne tenue des cours des matières premières et le dynamisme du commerce international². Alors que les indicateurs conjoncturels ont montré au troisième trimestre un certain ralentissement, assez largement imputable à l'atténuation de l'effet de base statistique, le consensus des prévisions d'activité pour l'année 2021 s'établit à 4,3%³. **La reprise en Russie ne présente pas un profil « en V » : l'économie ne rejoint pas sa trajectoire de croissance pré-crise** et le niveau de richesses produites se situe - et se situera dans les prochaines années - en-deçà de ce qu'il eût été si la crise de 2020 n'était pas advenue. **En outre, plusieurs risques sérieux, d'ordre interne et externe, pèsent sur la reprise.** Ces risques ont trait principalement :

- **à la dégradation de la situation épidémique** : de nombreuses régions russes ont été contraintes de réintroduire des mesures de distanciation sociale et les

¹ L'investissement total en capital fixe a augmenté de 7,3% en g.a. au 1^{er} semestre 2021, et les ventes de détail de 10,2%.

² Au 1^{er} semestre 2021, les exportations de biens se sont élevées à 208,7 Md USD, en hausse de 30,6% en g.a., tandis que les importations ont

atteint 141,2 Md USD, en hausse de 28,6% en g.a. L'excédent commercial s'est élevé à 67,5 Md USD, en hausse de 35% en g.a.

³ http://www.cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo_br/#highlight=macroeconomic%7Csurvey

autorités fédérales ont annoncé, le 20 octobre 2021, de nouvelles mesures d'endiguement de l'épidémie, dont certaines auront un impact sur l'activité⁴ ;

- **au contexte inflationniste** : les développements de l'inflation ne cessent de surprendre la Banque centrale et les analystes, la progression annuelle de l'indice des prix à la consommation atteignant ainsi 7,4% en septembre. La Banque de Russie a déjà relevé par six fois ses taux directeurs en 2021⁵ et d'autres hausses pourraient être nécessaires. L'inflation fait en outre peser un risque en matière de pouvoir d'achat des ménages, dont le redressement (+1,7% au 1er semestre 2021 après un recul de 2,8% en 2020) pourrait être interrompu ;
- **à l'environnement externe de l'économie russe** : le durcissement probable des politiques monétaires des pays développés, lequel pourrait avoir des conséquences pour la Russie qui, même si elle est relativement peu

vulnérable aux sorties de capitaux (excédent du compte courant de 5 points de PIB sur 4 trimestres glissants), n'en est pas moins exposée à un risque de réévaluation des actifs libellés en rouble.

2/ Le projet de loi de finances 2022-2024 présente un cadrage macroéconomique dans l'ensemble prudent. Il est assis sur les principales hypothèses ci-dessous, qui sont globalement en ligne avec les prévisions des économistes de la Place⁶ bien que plus optimistes s'agissant de l'activité. On notera en outre que le ministère du Développement économique et la Banque de Russie viennent de rehausser leur prévision d'inflation pour 2021, les portant à respectivement à 7,4% et 7,4-7,9% en fin d'année.

Figure. Les hypothèses macroéconomiques du budget

	2020	2021	2022	2023	2024
	Exécuté	Estimation	Projet	Projet	Projet
Croissance du PIB en volume (%)	-3	4,2	3	3	3
Inflation (% en g.a.)	4,9	5,8	4	4	4
Taux de change moyen (USD/RUB)	71,9	73,6	72,1	72,7	73,6
Prix du baril d'Oural (USD/b)	41,4	66	62,2	58,4	55,7

⁴ <http://en.kremlin.ru/events/president/news/66972>

⁵ La dernière hausse, de 75 points de base, est intervenue le 22 octobre, portant le taux directeur principal à 7,50% contre 4,25% en début d'année.

⁶ http://www.cbr.ru/eng/statistics/ddkp/mo_br/#highlight=macroeconomic%7Csurvey

3/ La conjoncture en 2021, plus favorable qu'anticipée, permettrait un retour dès cette année au quasi-équilibre budgétaire. Après l'effort consenti en 2020 (dépenses publiques accrues de 25% en valeur, entraînant un creusement du solde public à -3,8% du PIB après +1,8% en 2019), les autorités tablaient fin 2020 sur une normalisation progressive à compter de 2021 avec un solde budgétaire attendu à -2,4% du PIB. La vigueur de la reprise économique a engendré dans les faits un surcroît de recettes fiscales (+27 % par rapport au Projet de loi de finances de l'an passé) qui a rendu possible à la fois un accroissement de la dépense publique en valeur absolue (attendue à 24 058 Md RUB - env. 291 Md EUR - en 2021, après 22 822 Md RUB en 2020 et 18 215 Md RUB en 2019) et une réduction du **solde public fédéral qui ressortirait en léger déficit en 2021, à - 0,2% du PIB.**

4/Le projet de loi de finances (PLF) prévoit un retour à l'équilibre puis aux excédents budgétaires et la préservation d'un faible niveau d'endettement. Le PLF prévoit **un retour à la règle**

budgétaire, temporairement relâchée pendant la crise du Covid, c'est-à-dire la réinstauration d'un plafond en matière de dépenses publiques⁷. Le PLF prévoit ainsi une stabilisation des dépenses en valeur en 2022 par rapport à 2021, suivie d'une progression de respectivement 5% et 4% en 2023 et 2024. Les dépenses publiques, exprimées en part de PIB, reflueraient progressivement, de 19,3% du PIB en 2021 à 17,8% en 2022, pour atteindre 17,4% en 2024. La structure des dépenses publiques pour 2022 et au-delà ne connaîtrait pas de changement notable et les priorités budgétaires de l'Etat russe demeurent. Les trois quart de la dépense publique de la Russie sont concentrés en 2021 sur cinq postes budgétaires : la politique sociale (5% du PIB en 2021), l'économie (2,9%), la défense nationale (2,7%), la sécurité nationale et le maintien de l'ordre (1,9%) et les dépenses publiques générales (1,5%). Ces cinq postes resteraient majoritaires sur l'horizon de la loi de finance mais verraient leur part dans la richesse nationale se réduire en 2022, à l'exception de la sécurité nationale dont le poids progresserait, à 2,1% du PIB.

⁷ La règle budgétaire russe (établie en 2017) consiste essentiellement en deux éléments : (i) seules les recettes pétro-gazières dites « de base » c'est-à-dire correspondant à un cours du baril d'Oural pivot (44,2 USD/baril en 2022) sont prises en compte dans le budget. Les recettes excédant ce seuil sont mises en réserves dans le Fonds du bien-être national. (ii) les dépenses budgétaires sont plafonnées par la somme des recettes pétro-gazières de base, des recettes non-pétrogazières, des

intérêts de la dette et (de 2019 à 2024) d'un montant correspondant à 0,5% du PIB destiné à financer des dépenses d'infrastructures. Dans le cas de figure où les prix effectifs du pétrole sont inférieurs au cours pivot, il est possible de puiser dans les avoirs du fond souverain pour financer le budget, à la condition que les avoirs liquides de ce fonds demeurent supérieurs à 5% du PIB. Cette règle avait été assouplie pendant la crise pour permettre à l'Etat fédéral de financer (par endettement) des dépenses supplémentaires.

Parmi les autres postes budgétaires, on notera que le poids des dépenses de santé diminuerait, de 1,1% du PIB en 2021 à 0,9% en 2022, alors que celui de la protection de l'environnement progresserait à l'inverse, à 0,4% du PIB en 2022 après 0,3% en 2021.

Le PLF prévoit une croissance des recettes fiscales de 5% en valeur en 2022, mais le poids de la fiscalité dans la richesse nationale reculerait, de 19,1% du PIB en 2021 à 18,8% en 2022, avant d'atteindre 17% en 2024. Au sein des rentrées fiscales, la composante pétro-gazière retrouverait en 2022 une part comparable à celle de 2019, à 38%, après 28% en 2020 (année peu représentative) et 35,6% en 2021. Les principales évolutions en matière de structure fiscale concernent la poursuite de la «manœuvre fiscale » dans le secteur pétrolier, l'introduction de nouveaux prélèvements touchant les secteurs des matières premières et l'entrée en vigueur d'une nouvelle mesure d'imposition des revenus des ménages. Au total, l'effet combiné de ces modifications représente une hausse des revenus du budget de 0,2% du PIB en 2022 et 2023 et de 0,3% du PIB en 2024.

Le solde budgétaire serait ainsi excédentaire en 2022, à 1% du PIB.

L'excédent serait maintenu en 2023 (0,2% du PIB) alors que le budget redeviendrait légèrement déficitaire en 2024 (-0,3% du PIB).

La dette souveraine se stabiliserait à 17,8% du PIB en 2021 (après 17,7% en 2020 et 13,1% en 2019) et progresserait légèrement sur l'horizon du PLF pour atteindre 21,1% du PIB en 2024. Dans une économie mondiale caractérisée par une envolée des dettes souveraines sur la période récente, la Russie affiche l'un des plus bas stocks de dette (le 6ème) au plan international. Notons que le PLF prévoit que le ministère des Finances maintiendra le contact avec les marchés financiers internationaux avec un plan d'émission d'euro-obligations équivalent à 3 Md USD par an d'ici à 2024.

3/ La Russie affiche toujours des intentions en matière d'investissement public tout en envisageant de durcir les conditions d'utilisation du Fonds souverain. Les enveloppes consacrées aux **projets nationaux**, incluses dans les crédits budgétaires globaux, augmentent d'environ 20% en 2022 à 2 836 Md RUB (circa 34 Md EUR). Les dépenses liées à ce plan d'investissement seraient de l'ordre de 2% du PIB sur la période 2022-2024. Les enveloppes les plus significatives

concernent la démographie (27% du total), la santé et la sécurité des autoroutes (12% pour chacun des postes), et les infrastructures. Par ailleurs, le PLF fait place à une instruction présidentielle⁸ qui sanctuarise un montant de 2 500 Md RUB (environ 30 Md EUR) pour financer des projets d'investissement public, lors des 3 prochaines années. Néanmoins, en lien avec l'instruction présidentielle précitée le seuil au-dessous duquel les avoirs liquides du FBEN ne peuvent plus être utilisés pour des projets d'investissement pourrait être progressivement rehaussé de 7% à 10% du PIB, en lien avec les «risques de long terme liés à la transition énergétique»⁹. En relation avec la mise en œuvre de la règle budgétaire, les encours du Fonds souverain (le Fonds du bien être national) progresseraient sur l'horizon de la loi de finances. Compte tenu des cours anticipés du baril de pétrole les encours du FBEN seraient amenés à être abondés chaque année. Ils s'élèvent au 1er octobre 2021 à 12% du PIB et devraient atteindre 15,4% du PIB d'ici fin 2024. Au sein du Fonds, les avoirs « liquides » c'est-à-dire placés en devises représentent actuellement environ 7%

du PIB et atteindraient 11,7% du PIB fin 2024.

⁸ [Liste des instructions à l'issue de la réunion sur les questions économiques • Président de la Russie \(kremlin.ru\)](#)

⁹ Le ministère des finances a en effet repris, dans un document de planification budgétaire, les prévisions de l'AIE d'un prix du baril de

pétrole à 35 USD en 2030 et 25 USD en 2050 (actuellement, le prix d'équilibre du point de vue du budget russe est de 45 USD) : https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2021/10/main/2_5386556869483433598.pdf

Zone eurasiatique

Commerce intérieur et extérieur de l'Union économique eurasiatique

Les échanges intra-UEE – composés à 62,8% d'exportations russes – ont affiché une hausse de 31,3% en janvier-août 2021 en g.a. et se sont élevés à 45 Md USD. Les exportations vers des pays non membres de l'UEE ont augmenté de 38,5% en janvier-août 2021 en g.a. à 319,7 Md USD tandis que les importations depuis des pays non membres de l'UEE ont progressé de 24,5% sur la même période en g.a. à 202,3 Md USD.

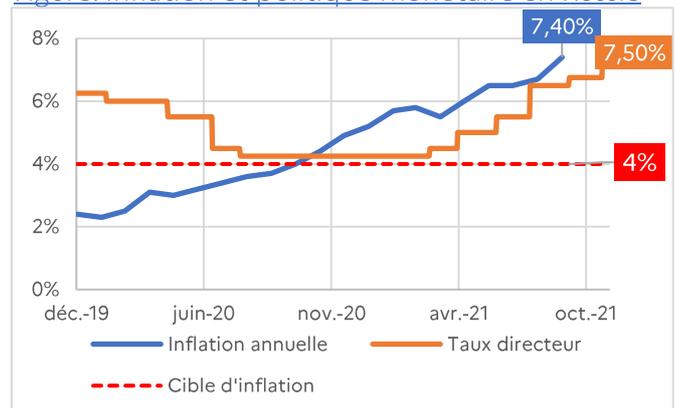
Russie

Politique monétaire

Le 22 octobre, la Banque de Russie a décidé de relever son principal taux directeur de 75 points de base à 7,50%. Il s'agit de la sixième hausse de taux depuis le début de l'année 2021 (voir graphique). La Banque centrale continue d'être surprise par les développements de l'inflation qui a nettement accéléré à 7,4% en g.a. en septembre 2021 contre 6,7% en août (voir NEE #26 du 8 octobre 2021). Elle a ainsi [revu à la hausse ses prévisions](#) en la matière pour 2021 (7,4-7,9% en fin d'année; +1,7 point de pourcentage par rapport aux prévisions de juillet 2021) mais les maintient toujours pour 2022 (4-4,5% en fin d'année¹⁰). La Banque centrale analyse la progression actuelle de l'inflation comme la conjonction de 3 facteurs: l'impact de la progression des prix alimentaires (notamment

les fruits et légumes depuis la mi-août), une demande progressant plus vite que l'offre et incitant les producteurs à répercuter les hausses de coûts (imputables notamment à la hausse des prix mondiaux) sur les prix et le niveau élevé des anticipations d'inflation des entreprises et des ménages. Dans sa communication, la Banque de Russie indique de nouvelles hausses de taux demeurent possibles dans les prochains mois. La prochaine décision en matière de fixation des taux directeurs interviendra le 17 décembre prochain.

Figure. Inflation et politique monétaire en Russie



Inflation

L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 26,3% en g.a. en septembre 2021 contre une hausse de 28,6% en août. Sur janvier-septembre 2021, la hausse s'élève à 23,2% en g.a.

¹⁰ La prévision d'inflation moyenne pour 2022 a en revanche été revue à 5,2-6% contre 4,1-4,9% antérieurement).

Biélorussie

Activité

Selon les premières estimations officielles, le PIB a augmenté de 2,7% en janvier-septembre 2021 en g.a, tiré par la production industrielle qui a progressé de 7,9% en janvier-septembre 2021 en g.a. L'activité est stimulée par la demande externe des exportations de biens (en valeur) en hausse de 15,6% en g.a. sur janvier-août 2021 (face à des importations qui ne progressent que de 8% sur la même période). La demande interne en revanche pèse sur l'activité: les ventes de détail sont atones (+0,7% en janvier-septembre 2021 en g.a.) et l'investissement recule (sur janvier-août 2021, l'investissement en capital fixe a diminué de 8,1% en g.a.).

Kazakhstan

Activité

L'activité se maintient au Kazakhstan. La production industrielle a augmenté de 2,7% et les ventes de détail de 6% sur janvier-septembre 2021 en g.a., En septembre, la production industrielle a progressé de 4,7% en g.a. et les ventes de détail de 5,6% en g.a.

Arménie

Le déficit courant a fortement diminué au 1^{er} semestre 2021

Selon la Banque centrale, le déficit du compte courant au 1^{er} semestre 2021 a atteint 121,6 M

USD, en baisse de 70,2% en g.a. Cela représente 1,8% du PIB. Au 2^{ème} trimestre 2021, le déficit s'est élevé à 38,9 M USD (environ 1,3% du PIB prévisionnel 2021) soit une baisse de 77,8% en g.a.

La diminution du déficit courant au 1^{er} semestre a été permise par une réduction du déficit de la balance des biens et services de 19,8% en g.a. à 431 M USD. La balance des revenus secondaires a aussi contribué à ce résultat grâce à un excédent en hausse de 95,4% à 520 M USD, notamment tiré par la hausse de 82% des transferts de fonds des particuliers.

Moldavie

Accord technique avec le FMI pour un nouveau programme de 546 M USD sur 3 ans

Le Fonds monétaire international (FMI) et les autorités moldaves ont trouvé un [accord technique](#) visant à mettre en place un nouveau programme de soutien aux réformes économiques et de gouvernance. Le programme, d'un montant de 546 M USD sur 3 ans, doit maintenant être approuvé par le Conseil d'administration du Fonds, possiblement en décembre prochain sous réserve que les autorités moldaves mettent en œuvre certains préalables, touchant notamment à l'indépendance de la Banque centrale, et présentent un budget prévisionnel crédible. Le déblocage des différentes tranches du programme sera conditionné à la progression des réformes identifiées comme prioritaires par le FMI. Selon la première Ministre moldave Natalia Gavrilita, un premier décaissement de 81 M USD pourrait intervenir avant la fin de l'année.

Production industrielle et inflation industrielle en août

La production industrielle a augmenté de 6,6% en août 2021 en g.a. En janvier-août 2021, elle a

augmenté de 12,8% en g.a. En août la plus forte augmentation a été enregistrée dans le secteur manufacturier (+7,1%). Sur janvier-août c'est le secteur de production et ventes d'électricité et de chaleur, de gaz, d'eau chaude et de climatisation qui a connu la plus forte hausse (+21,4%). L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 7,8% en g.a. en septembre 2021 contre une hausse de 7,6% en août en g.a.

Commerce extérieur en janvier-août

Sur janvier-août 2021, les exportations ont augmenté de 18,6% en g.a. à 1,8 Md USD, tandis que les importations ont augmenté de 32,5% en g.a. à 4,4 Md USD. Le déficit commercial s'est établi à 2,6 Md USD, en hausse de 44,3% en g.a. Les premiers importateurs vers la Moldavie sont la Roumanie (12,4%), la Russie (12,2%) et la Chine (11,7), alors que les principaux partenaires exportateurs sont la Roumanie (27,4%), l'Allemagne (9,3%) et la Russie (9,3%).

Prêts non-performants

Au 1er septembre 2021, les crédits non-performants représentaient 3,6 Md MDL ou 6,8% du portefeuille total de crédits (-1,7 p.p. en g.a. - 0,3 p.p. en g.m.).

○ Ouzbékistan

Activité

La reprise reste solide en Ouzbékistan : **La production industrielle a augmenté de 9% tandis que les ventes de détail ont progressé de 9,8% en g.a. en janvier-septembre 2021.**

Investissement

L'investissement total en capital fixe a augmenté de 5% sur janvier-septembre 2021 en g.a.

L'investissement progresse ainsi très légèrement en 2021 après son recul de l'année précédente (-8,2% en 2020 en g.a.), alors qu'il avait bondi de 33,9% en g.a. en 2019.

Commerce extérieur

En janvier-septembre 2021, les exportations de biens et services ont diminué de 17,6% en g.a. à 10,3 Md USD. Les importations ont augmenté de 19,3% en g.a. à 17,9 Md USD. **Le déficit commercial a atteint 7,6 Md USD, en hausse de 204% en g.a.** La Chine a été le principal partenaire commercial, représentant 19,1% du commerce extérieur au cours de cette période.

Réserves

Au 1^{er} octobre 2021, **les réserves de change s'élevaient à 34,4 Md USD**, soit une hausse de 2,9% en g.a, couvrant plus de 18 mois d'importation.

○ Kirghizstan

Adoption du programme de développement du Kirghizstan en 2021-2026

Le président Sadyr Japarov a signé le 17 octobre un **décret** entérinant le **Programme national de développement du Kirghizstan jusqu'en 2026**. Ce programme quinquennal fixe 12 objectifs en matière économique et sociale ainsi qu'en termes de positionnement sur les classements internationaux (*cf tableau ci-dessous*). Certains de ces objectifs devraient être atteints sans nécessiter d'effort particulier, comme par exemple l'élévation du PIB par habitant du pays à plus de 1500 USD d'ici à 2026.

D'autres objectifs apparaissent plus difficilement réalisables pour l'heure : la cible de croissance moyenne annuelle visée sur la période

2021-2026 est supérieure d'un point de pourcentage aux dernières estimations du FMI ; l'augmentation du flux annuel d'IDE entrant à 13% du PIB pourrait être compromise par le retrait des investisseurs canadiens de la mine de Kumtor, et plus généralement par les incertitudes pesant sur le climat des affaires au Kirghizstan.

gouvernement numérique		
Autres		
Réduction des émissions de gaz à effet de serre de 17%		/

*2021 sauf mention contraire

Objectif 2026	Niveau actuel*	Prévision FMI 2026
Bloc économique		
PIB/habitant >1500 USD	1225	1552
Croissance annuelle moyenne = 5%	-8,6% (2020) 2,1% (prév. 2021)	4% (3,8% en 2026)
Flux annuel IDE >13% PIB	6,9% (2020), 12,1% (2019)	/
Dette publique externe <60% PIB	51% (juillet)	/
Bloc social		
Chômage <5%	5,8%	6,6%
Niveau de pauvreté <20%	25,3% (2020)	/
Taux d'alphabétisation fonctionnelle à la sortie de l'école >50%		/
Classements		
Indice de perception de la corruption +10 places	124/180	/
IDH +5 places	0,697 (120/189)	/
Indice de concurrence globale +10 places	96/141 (2019)	/
Intégrer le top 60 de l'indice de développement du	83/193 (2020)	/

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 (G. Grachev)