



**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° 25– 1<sup>er</sup> octobre 2021

## Sommaire

### Zoom : situation économique et financière de la Biélorussie

#### RUSSIE

- Exportations d'hydrocarbures
- Part des non-résidents dans la dette souveraine libellée en rouble
- Anticipations d'inflation des ménages

#### UKRAINE

- Endettement public
- Marché du travail
- Niveau de vie des ménages

#### BIÉLORUSSIE

- Finances publiques
- Niveau de vie des ménages

#### KAZAKHSTAN

- Finances publiques

#### ARMENIE

- Activité
- Endettement public
- Notation souveraine

#### MOLDAVIE

- Compte courant
- Dette extérieure
- Relations avec l'Union européenne

#### OUZBEKISTAN

- Compte courant
- Endettement externe

\* 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 la Biélorussie

*Appartenant à la tranche supérieure des pays à revenu intermédiaire (PIB par habitant de 6 411 USD en 2020 selon la Banque mondiale), la Biélorussie connaissait un ralentissement de son activité avant 2020 du fait en particulier d'un modèle économique fragilisé par la « manœuvre fiscale » de la Russie. Alors que la Biélorussie a connu un recul limité de l'activité en 2020, on observe en 2021 un rebond tiré par le commerce extérieur. Les perspectives demeurent toutefois extrêmement mitigées en raison d'un isolement international accru par les sanctions de juin 2021 et de l'existence de profondes vulnérabilités macroéconomiques.*

**1. L'économie de la Biélorussie est tendanciellement en ralentissement.** La croissance du PIB a été de 7,3% en moyenne entre 2000 et 2010 mais de 0,9% en moyenne depuis lors. L'expansion de l'économie biélorusse est

notamment freinée par une emprise considérable de l'Etat qui atteint, à titre d'exemple, 70% en matière de production industrielle. Le poids de l'Etat et des entreprises publiques freine la concurrence, l'investissement, l'innovation et, partant, la progression de la productivité et du niveau de vie.

**2. Après une récession contenue en 2020, l'économie biélorusse connaît en 2021 un net rebond de son activité.**

Après une année 2020 marquée par une récession modérée (PIB en recul de 0,9%), le PIB a augmenté de 3% en glissement annuel (g.a.) sur la période janvier-août 2021. La reprise est massivement tirée par la production industrielle qui a augmenté de 8,6% sur janvier-août 2021 en g.a. La bonne tenue de l'économie biélorusse – très ouverte – est liée à une demande externe dynamique, couplée à la remontée des cours mondiaux des matières premières. Sur la période janvier-juillet 2021, les exportations de bien en valeur ont crû de 36,4%, alors que les importations progressaient de 27%. La reprise des échanges a été très vive s'agissant des principaux partenaires commerciaux de la zone CEI (Russie, Ukraine) et de l'UE (Pologne, Lituanie, Allemagne).

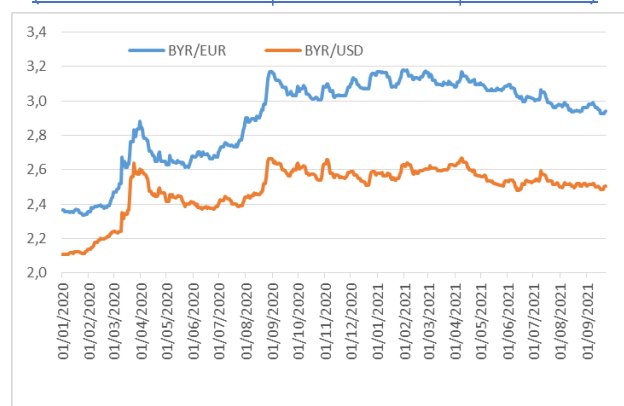
**3. En revanche, à rebours de la tendance observée dans les pays de la zone CEI, la demande interne biélorusse apparaît déprimée,** avec des ventes de détail atones (+0,5% en janvier-août 2021 en g.a.) dans un contexte de poussée inflationniste (+9,8% en août) que la Banque nationale de la République de Biélorussie peine à contenir (sa cible d'inflation est fixée à 5%)<sup>1</sup>. De la même façon, sur janvier-juin 2021, l'investissement en capital fixe a diminué de 7,2% en g.a.

**4. Les réserves internationales ont été renforcées par la nouvelle allocation de droits de tirage spéciaux du FMI mais se situent toujours à un bas niveau.** Dans le sillage de la crise politique d'août 2020, les réserves de la Biélorussie avaient été fortement entamées. La récente (août 2021) allocation de DTS attribuée par le FMI a constitué pour la Biélorussie une manne d'environ 900 M USD, intégrée à ses réserves internationales. Celles-ci demeurent cependant à un bas niveau : 8,5 Md USD au 1er septembre 2021, soit un peu moins de 3 mois d'importations.

**5. Le rouble biélorusse s'est fortement déprécié depuis 2020 mais regagne du terrain depuis avril 2021.** Depuis début

2020, le rouble biélorusse a perdu 24% de sa valeur par rapport à l'euro et 19% par rapport au dollar, même si l'on note une tendance à l'appréciation depuis la mi-avril 2021 (figure 1). Cette pression sur le change pose un triple défi : (i) le pays est lourdement endetté au plan externe (69,6% du PIB mi-2021 ; + 3 points sur un an); (ii) le système bancaire est fortement « dollarisé » : fin mars 2021, 48% des prêts et 66% du passif des banques biélorusses étaient libellés en devises ; (iii) la dépréciation s'est transmise au prix à la consommation (cf. supra).

Figure 1. Taux de change du rouble biélorusse (une hausse correspond à une dépréciation)



**6. Le pilotage macroéconomique est sous forte contrainte.** D'une part, la politique budgétaire est bridée par la raréfaction des sources de financement

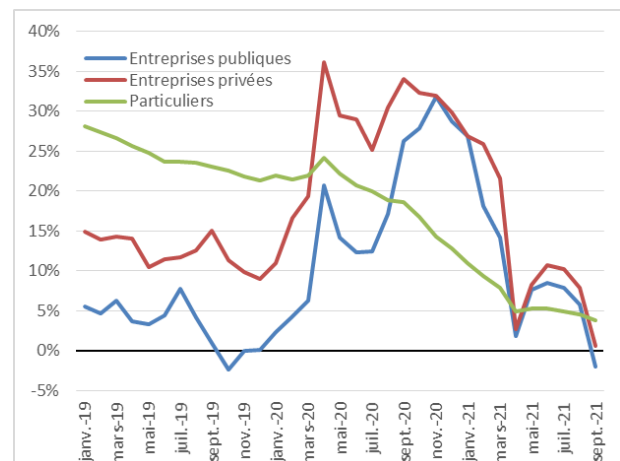
<sup>1</sup> Deux hausses de taux directeur en 2021, de 75 points de base chacune, portant le principal taux directeur à 9,25%.

externe, tant du point de vue des principaux bailleurs de fonds multilatéraux que des marchés financiers. Les sanctions occidentales<sup>2</sup>, et notamment européennes, décidées en juin dernier ont renforcé cette contrainte. Actuellement, alors que les tombées de dette publique sont attendues en hausse en 2022 et 2023, seule subsiste pour l'essentiel la possibilité d'obtenir des financements de la Russie<sup>3</sup>. D'autre part, la politique monétaire ne peut pas se faire plus accommodante alors que l'inflation est presque deux fois plus élevée que la cible de la Banque centrale.

**7. Le secteur financier, qui a fortement soutenu l'économie en 2020, semble opérer un ajustement radical de sa politique d'octroi de crédits.** Le secteur bancaire – en grande partie public – a fortement contribué à la résilience de l'économie en 2020 via une abondante distribution de crédit aux entreprises, notamment d'Etat. Même s'il présente des indicateurs toujours solides, on note cependant une forte tendance au

ralentissement de la distribution du crédit depuis fin 2020, en particulier pour les entreprises (figure 2). Corollaire de ces développements, on observe que l'évolution de la masse monétaire est entrée depuis juin 2021 en territoire négatif (-3,7% en g.a. en août 2021 alors que la Banque centrale vise +7-10%).

Figure 2. Crédits bancaires à l'économie (ga, en %)



**8. La Biélorussie vient de trouver un accord avec la Russie en matière d'approfondissement de l'intégration économique, commerciale et financière à horizon 2023.** A l'issue d'un processus de négociations de 3 ans, les deux pays s'apprentent à signer un programme

<sup>2</sup> L'isolement international de la Biélorussie a été accru par un nouveau train de sanctions occidentales (UE, Etats-Unis, Royaume-Uni, Canada), décidées en réaction à l'atterrissage forcé d'un vol Ryanair à Minsk le 23 mai 2021. Des sanctions sectorielles de l'Union européenne ciblent en particulier des biens et technologies à double usage, le commerce de produits pétroliers et de chlorure

de potassium, le financement de l'Etat biélorusse et des banques publiques biélorusses.

<sup>3</sup> Pour mémoire, la Russie a octroyé en septembre 2020 un refinancement d'1,5 Md USD à la Biélorussie, permettant une stabilisation macro-financière de court terme (versé par différentes tranches en 2020 et 2021).

commun portant sur 28 feuilles de routes, dont les plus concrètes concernent essentiellement les échanges financiers et commerciaux. L'accord est en revanche très prudent s'agissant de la convergence des politiques macroéconomiques et de l'unification des politiques agricoles et industrielles, de même qu'en matière de cadre concurrentiel.

**9. La mise en œuvre de cet accord renforcerait l'emprise financière et commerciale, déjà très forte, de la Russie sur la Biélorussie.** 2500 entreprises russes opèrent en Biélorussie et la Russie est le premier investisseur étranger sur place avec 30% du stock d'IDE. Elle est également le premier partenaire commercial de la Biélorussie (51% des importations et 47% des exportations en 2020) et le premier créancier externe (à hauteur d'environ 50% du stock de dette). Enfin, du point de vue du système financier, la Russie occupe une position dominante avec d'importantes filiales sur place : BPS-Sberbank, Alfa-Bank, VTB Bank (Belarus) et BelGazPromBank.

**10. La Russie a annoncé l'octroi de financements supplémentaires à la Biélorussie.** Le 10 septembre 2021, jour où les deux pays ont rendu public le nouvel accord d'intégration, il a

également été annoncé que la Russie octroierait à la Biélorussie un montant de l'ordre de 630-640 M USD de refinancement supplémentaire d'ici à fin 2022. A côté de cela, la question des tarifs énergétiques – fondamentale pour la Biélorussie, économie vieillissante dont le modèle a longtemps reposé sur l'importation d'énergie russe à prix subventionné – n'est pas tranchée par l'accord d'intégration. D'un côté, les deux pays doivent signer d'ici à fin 2023 un accord portant sur la création d'un marché unique du gaz. En 2022, le prix du gaz restera le même que celui payé en 2021 (soit 128,5 USD/1000 m<sup>3</sup>). D'un autre, l'unification du marché du pétrole et des produits pétroliers (et donc la possible compensation de la «manœuvre fiscale» russe) et du marché de l'électricité est envisagée, mais sans horizon précis.

## Russie

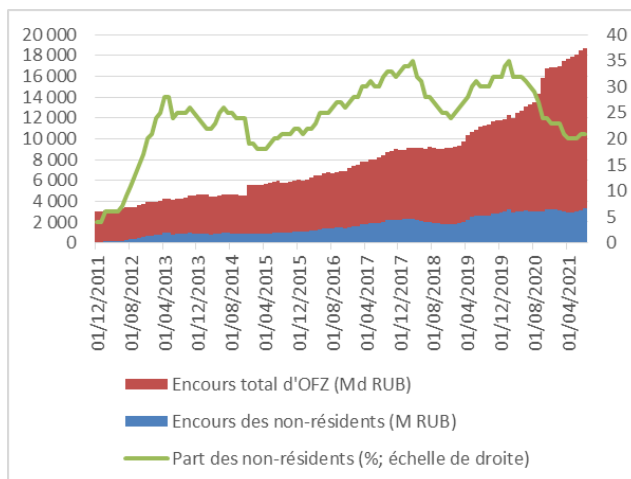
### Exportations d'hydrocarbures

Au 1<sup>er</sup> semestre 2021, les exportations de gaz naturel ont atteint 109,6 Md de m<sup>3</sup> (+16,6% en g.a.), soit 20,2 Md USD (+74,4%). Les exportations de pétrole brut ont atteint 111,4 Md de tonnes (-11,9% en g.a.), soit 47,6 Md USD (+21,5% en g.a.).

### Part des non-résidents dans l'encours de dette souveraine libellée en rouble

La part des non-résidents dans l'encours total des obligations d'État libellées en rouble (OFZ) a augmenté à 21,4% au 1er septembre 2021 contre 20,6% au 1er août 2021. Sur un an, cette part est en recul de 8 points de pourcentage.

Figure. Encours d'OFZ en circulation (échelle de gauche) et part des non-résidents (échelle de droite)



### Anticipations d'inflation des ménages

Les anticipations d'inflation des ménages à horizon 12 mois ont légèrement diminué à 12,3% en septembre 2021, contre 12,5% en août. Pour

mémoire, l'inflation effective s'est établie en août à 6,7% en glissement annuel. Les prévisions actuelles de la Banque de Russie tablent sur un repli progressif de l'inflation, qui se situerait dans la fourchette 5,7-6,2% fin 2021 et 4-4,5% fin 2022 (la cible de politique monétaire sur le moyen terme étant de 4%).

## Ukraine

### Endettement public

La dette publique totale – directe et garantie – de l'Ukraine a progressé de 9,2% en g.a. pour atteindre 92,96 Md USD à fin août 2021 (environ 56,5% du PIB prévisionnel 2021). En hryvnia, la dette publique totale a augmenté de 7,2% en g.a. pour atteindre 2485,4 M USD.

### Marché du travail

Le chômage au sens du BIT s'est élevé à 9,3% au 2<sup>e</sup> trimestre 2021 (-0,6 point de pourcentage en g.a.), contre 10,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2021.

### Niveau de vie des ménages

Les revenus réels disponibles ont augmenté de 5,6% en g.a. au 2<sup>e</sup> trimestre 2021, contre 1% au 1<sup>er</sup> trimestre. Les salaires réels ont progressé de 10,9% en août 2021 en g.a. contre une hausse de 10,2% en juillet en g.a.

## Biélorussie

### Finances publiques

Selon les données officielles, le solde public consolidé a atteint 767 M BYN (299 M USD) sur janvier-août 2021, soit environ 0,7% du PIB prévisionnel 2021, contre un déficit de 1513 M BYN (639 M USD) sur la même période en 2020.

La dette de l'État biélorusse a atteint 57,2 Md BYN (22,8 Md USD) au 1er septembre 2021, soit environ 35,4% du PIB, en baisse de 1,1% en g.a. en roubles biélorusses et en hausse de 4,7% en g.a. en dollars.

## Anticipations d'inflation des ménages

Les anticipations d'inflation des ménages à 12 mois se sont inscrites en recul en septembre 2021, à 13,3%, contre 14,7% en juin.

## Kazakhstan

### Budget

Le budget de l'Etat a affiché un déficit de 1 417,2 Md KZT (3,3 Md USD) en janvier-août 2021, soit 2,7% du PIB prévisionnel et une baisse de 0,5% en g.a.

## Arménie

### Activité

L'indicateur d'activité économique était en hausse de 2,3% en août 2021 en g.a. contre une hausse de 6,2% en juillet 2021 en g.a. Sur janvier-août 2021, il était en hausse de 4,9% en g.a. La production industrielle a diminué de 5,2% en août 2021 en g.a., après une hausse de 1,7% en juillet 2021 en g.a. Sur janvier-août 2021, la production industrielle a augmenté de 1% en g.a.

### Endettement public

Selon le ministère des Finances arménien, la dette publique a augmenté de 13,8% fin août 2021 en g.a. à 4 418 Md AMD (soit 9 Md USD et 73,1% du PIB en dollars). A cette date, la dette publique était constituée à 75% de dette externe et à 25% de dette interne. 73,9% de la dette

publique était libellée en devises (dont 42,4% en USD). Les échéances de remboursement de la dette se concentrent majoritairement sur le long terme (71,1% du total).

## Notation souveraine

Le 24 septembre 2021, l'agence de notation Fitch a confirmé la note souveraine de l'Arménie à B+ avec perspective stable. Fitch souligne la robustesse du cadre macroéconomique et budgétaire arménien ainsi que l'engagement des autorités en termes de réformes, contrebalancés par le poids de la dette publique, la fragilité de la balance des paiements et la persistance de tensions géopolitiques.

## Moldavie

### Le déficit courant a atteint 14,3% du PIB au 1<sup>er</sup> semestre

Au 1<sup>er</sup> semestre 2021, le déficit courant s'est élevé à 860,1 M USD (environ 14,3% du PIB), contre un déficit de 224,3 M USD au 1<sup>er</sup> semestre 2020 soit une hausse de 283% en g.a. Cette hausse est liée à l'augmentation du déficit commercial de 64%.

### Dette extérieure

Fin juin 2021, la dette extérieure de la Moldavie a atteint 8,5 Md USD – soit environ 70,9% du PIB – en hausse de 8,5% en g.a.

### Relations avec l'Union européenne

La première ministre moldave Natalia Gavrilita a effectué sa première visite officielle à Bruxelles les 27 et 28 septembre.

A cette occasion, la Commission européenne a annoncé l'octroi octroyé à la Moldavie de 36,4 M

EUR: 21,4 M EUR pour soutenir la réforme de police et 15 M EUR afin d'atténuer l'impact socio-économique de la pandémie de Covid-19. Cette annonce s'inscrit dans le cadre d'un Plan de redressement économique de la Moldavie rendu public en juin 2021. Ce plan prévoit d'allouer à la Moldavie jusqu'à 600 M EUR au cours des 3 prochaines années.

En outre La deuxième tranche (50 M EUR) de l'assistance macro-financière pour soutenir l'économie moldave pendant la crise causée par la Covid-19 sera versée à la Moldavie début octobre 2021. La première tranche, d'un montant similaire, avait été versée en novembre 2020.

30,1% en g.a. La dette publique externe représente 61,3% de la dette extérieure totale.

## Ouzbékistan

### Le déficit courant au 1<sup>er</sup> trimestre a été revu à la hausse

La Banque centrale a revu à la hausse son estimation du déficit courant au 1<sup>er</sup> semestre 2021 à 3,3 Md USD (contre 2,9 Md USD précédemment), soit 10,8% du PIB prévisionnel et une hausse de 73,7% en g.a.

### Dette extérieure

La dette extérieure totale a atteint 35,9 Md USD (58,7% du PIB) au 1<sup>er</sup> juillet 2021, en hausse de

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)



Responsable de la publication : Service économique régional de Moscou  
Directeur de la publication : Laurent Charpin  
Rédacteurs : Victor Castro, Galina Gulbiani, Benoît Usciati (SER de Moscou)

Pour s'abonner :  
Crédits photo :

Moscou@dgtresor.gouv.fr  
© DG Trésor, [Creative Commons](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) (G. Grachev)