



**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° 45 – 01 avril 2022

Sommaire

Zoom : Situation économique et financière de la Russie au 1^{er} avril 2022

❖ ZONE EURASIATIQUE

- Prévisions d'activité de la BERD

❖ RUSSIE

- Activité
- Compte courant
- Inflation
- Marché du travail
- Réserves
- Salaires

❖ UKRAINE

- Marché du travail

❖ BIÉLORUSSIE

- Endettement public

❖ KAZAKHSTAN

- Budget

❖ ARMÉNIE

- Activité
- Commerce extérieur
- Transferts de fonds transnationaux

❖ MOLDAVIE

- Balance des paiements
- Position externe
- Pouvoir d'achat
- Livraisons de gaz

❖ OUZBEKISTAN

- Compte courant
- Position externe
- Secteur bancaire

❖ KIRGHIZSTAN

- Marché des changes

❖ TADJIKISTAN

- Commerce extérieur
- Inflation

* 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 Russie au 1^{er} avril 2022

1/L'impact prononcé des sanctions internationales sur l'économie est confirmé par les premières données d'enquête disponibles. L'indicateur avancé PMI du secteur manufacturier – rendu public aujourd'hui – a diminué à 44,1 points en mars 2022 contre 48,6 points en février 2022. Sur la base de cet indicateur, l'ampleur du choc est nettement moindre comparé à avril 2020 (confinement) mais beaucoup plus prononcée par rapport à fin 2014/début 2015. L'enquête PMI témoigne en outre d'une poussée inédite des prix de vente des producteurs, qui répercutent la hausse de leurs coûts d'approvisionnement et les variations de change subies.

2/En outre, certaines sources privées témoignent de l'effet absolument massif du conflit armé et des sanctions sur le fret à destination de la Russie. Selon l'entreprise FourKites, les importations russes en volume tous modes de transport confondus seraient en baisse de 51% par rapport à la situation d'avant crise et de 77% en ce qui concerne les produits industriels. Même si ces données révèlent également une nette

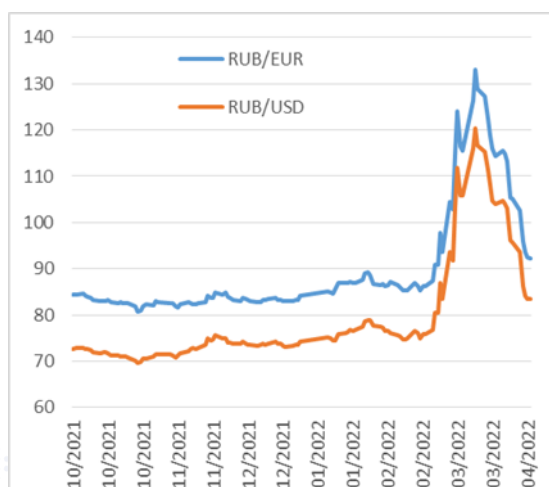
croissance des livraisons dans les pays limitrophes aux conflits, et donc les stratégies de contournement géographique des transporteurs, on peut considérer en première analyse que les effets des perturbations d'approvisionnement vont devenir de plus en plus mordants, à mesure que les stocks actuels s'épuiseront.

3/Les effets inflationnistes de la crise sont extrêmement marqués, mais s'atténuent quelque peu. En glissement hebdomadaire, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1,2% sur la période du 19 au 25 mars 2022 (dont 0,7 point imputable aux prix alimentaires) contre 1,9% sur la période précédente, reflet peut-être d'un ralentissement des achats de précaution. L'inflation annuelle ressort ainsi à 15,7% contre 14,5% sur la période précédente. Les autorités ont indiqué via différents canaux ne pas envisager de mettre en place de mesures de contrôle des prix de grande ampleur mais qu'elles cibleraient leurs actions sur certains produits essentiels. En matière de sécurisation du marché intérieur, elles ont, pour mémoire, déjà mis en œuvre plusieurs mesures de restrictions aux exportations (céréales, sucre) et une loi autorisant les importations parallèles a été votée cette semaine (la liste des

produits concernés n'est pas encore connue).

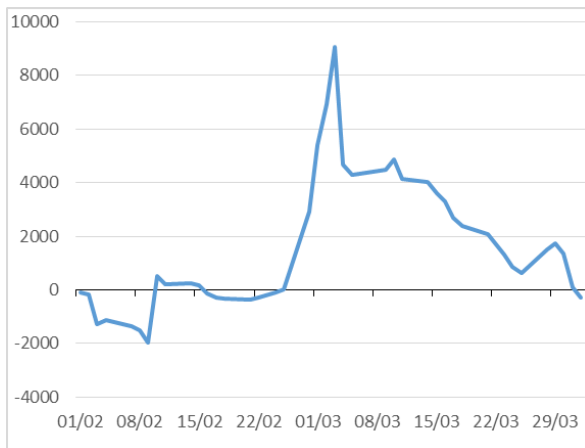
4/Au sein de la sphère financière, la stabilisation observée les semaines précédentes se confirme, mais elle s'opère dans un cadre ultra-contrôlé qui ne permet pas le reflet des fondamentaux économiques. Sur le marché des changes (figure ci-dessous), le taux de change du rouble par rapport à l'euro et au dollar, enregistre au 2 avril une progression sur une semaine de, respectivement, 12,5% et 12,8%. Sa dépréciation par rapport au niveau pré-crise n'est ainsi plus que 7% et 10% (13% et 17% par rapport au début du mois de novembre 2021).

Figure. Taux de change du rouble.



Cela s'explique a priori par l'efficacité des mesures de contrôle des changes et des capitaux, dont un *lockdown* imposé aux investisseurs étrangers et une obligation pour les exportateurs de convertir en roubles 80% de leurs recettes en devises. Les données de transactions sur le marché des changes domestique révèlent ainsi un fonctionnement au ralenti avec, à titre d'exemple, une baisse de 70% en valeur et de plus de 80% en volume des transactions d'achats d'USD observée le 31/03, par rapport au 18/02. Le bilan de la réouverture de la Bourse de Moscou est de même facialement positif : redémarrée de façon graduelle et très contrôlée à partir du 24 mars, elle enregistre au 31 mars des gains de 9% environ par rapport au 25 février (date de sa fermeture). Enfin, le mouvement de normalisation de la liquidité bancaire en rouble s'est poursuivi, dans le sillage de la continuation des rentrées de billets dans les caisses de la Banque centrale. Le déficit de liquidité du système bancaire est ainsi à date totalement résorbé (figure ci-dessous).

Figure. Position de liquidité du système bancaire
(Md RUB) – Signe positif = déficit



Le marché monétaire ne semble pas tendu (proximité du taux au jour le jour avec le taux directeur) mais est probablement fragmenté à en juger par la forte diminution des contreparties qui y sont actives par rapport à l'avant crise.

6/Un le décret présidentiel portant sur l'utilisation du rouble dans les échanges gaziers a été publié le 31 mars. Il prévoit qu'à compter du 1er avril, les importateurs de gaz russe des pays considérés comme inamicaux devront ouvrir deux comptes auprès de GazpromBank, l'un en devise étrangère, l'autre en rouble. Ils devront dans un premier temps régler leur approvisionnement en gaz russe en transférant la somme correspondante sur le compte libellé en devise étrangère, conformément aux contrats en vigueur. GazpromBank procédera à la conversion

de cette somme en roubles sur le marché des changes domestique, puis créditera le compte de l'importateur libellé en roubles. C'est cette somme en roubles qui sera ensuite reversée à Gazprom.

7/Les remboursements de dette publique externe en devises continuent de s'opérer. Les 28 et 31 mars, le ministère russe des finances a pu assurer le paiement de coupons d'euro-obligations pour respectivement 102 et 329 M USD. Par ailleurs, dans le cadre de l'arrivée à maturité le 4 avril prochain d'une obligation de 2 Md USD, le ministère a proposé aux créanciers résidents un remboursement anticipé en roubles. Le mécanisme a été utilisé à hauteur de 1,4 Md USD, soit 70% du total. Sur le marché de la dette domestique (OFZ), les rendements se sont fortement détendus depuis le 24 mars (-213 pdb pour le 10 ans, à 11,2%). A l'instar du marché actions, les évolutions des prix/taux ne doivent pas être surinterprétées du fait des mesures de contrôles des capitaux à l'œuvre (les non-résidents, un peu moins de 20% des encours, sont toujours captifs). Le ministère des finances n'a toujours pas communiqué de plan d'émissions pour le deuxième trimestre.

Zone eurasiatique

Prévisions d'activité de la BERD

La Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD) a publié ses nouvelles prévisions d'activité pour 2022 et 2023. Elles ont été significativement revues à la baisse pour l'ensemble des pays de la zone CEI, affectés directement ou indirectement par le conflit armé en Ukraine. Les trois pays impliqués dans le conflit directement (Russie, Ukraine) ou indirectement (Biélorussie) entreraient en récession conformément à ces nouvelles estimations. En dehors de ces pays, les économies les plus affectées seront celles de l'Arménie et du Kirghizstan, étroitement liées à celle de la Russie au sein de l'Union économique eurasiatique. La croissance de ces trois pays en 2022 diminuerait de près de 4 points de pourcentage par rapport aux prévisions précédentes.

Croissance en g.a. (%)	2022		2023
Mise à jour	Nov. 2021	Mars 2022	Mars 2022
Russie	3	-10	0
Kazakhstan	3,8	2	2,5
Ukraine	3,5	-20	23
Biélorussie	0,2	-3	0
Ouzbékistan	6	4	5
Arménie	5,3	1,5	4
Moldavie	4	2	3,5
Kirghizstan	5	1	4
Tadjikistan	6,2	3	5

Russie

Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 44,1 points en mars 2022 contre 48,6 points en février 2022. Les ventes de détail ont augmenté de 5,9% en g.a. en février 2022. Sur janvier-février 2022, elles ont augmenté de 4,7% en g.a.

Compte courant

Selon une nouvelle estimation de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant en 2021 s'est élevé à 122 Md USD (+1,7 Md USD par rapport à l'estimation précédente). Cet excédent a été permis en premier lieu par le solde positif de la balance commerciale, alimenté par les exportations d'hydrocarbures, qui s'est établi à 189,8 Md USD.

Inflation

Sur la période du 19 au 25 mars 2022, l'inflation annuelle s'est élevée à 15,7% contre 14,5% sur la période précédente. L'inflation a été tirée principalement par les biens non-alimentaires, dont les prix ont augmenté de 19,1% en g.a, soit une contribution de 6,8 points de pourcentage. Elle s'est également maintenue à un niveau élevé pour les biens alimentaires (+17,4%), en particulier pour les fruits et légumes (+34,4%). Les prix des services ont augmenté à un rythme inférieur aux autres catégories à 6,1%.

En glissement hebdomadaire, l'IPC a augmenté de 1,2%, contre 1,9% sur la période précédente. L'inflation hebdomadaire a été plus marquée pour les biens alimentaires (+1,8%) que non alimentaires (+1,5%).

Marché du travail

Le chômage au sens du BIT s'est élevé à 4,1% de la population active en février 2022, en baisse de 0,3 p.p. en g.m.

Réserves

Après plusieurs semaines d'interruption, la Banque de Russie a annoncé la reprise de la publication de ses réserves de change. Elles s'élevaient à 604,4 Md USD au 25 mars 2022, soit une hausse de 4,6% en g.a. et une baisse de 4% en g.m.

Salaires

Les salaires réels ont progressé de 1,9% en g.a. en janvier 2022 contre une hausse de 3,6% en décembre 2021.

Ukraine

Marché du travail

Le chômage au sens du BIT s'est élevé à 10,6% au 4^e trimestre 2021 (+0,5 point de pourcentage en g.a.), contre 9,2% au 3^e trimestre 2021.

Biélorussie

Endettement public

La dette de l'État biélorusse a atteint 61,4 Md BYN (19,9 Md USD) au 1^{er} mars 2022, soit 31,9% du PIB, en hausse de 3,3% en g.a. et en baisse de 12,7% en g.a. en dollars. La dette est à 80% externe.

Kazakhstan

Budget

Le budget de l'Etat a affiché un excédent de 293,4 Md KZT (675 M USD) en janvier-février 2022 contre un déficit de 489,5 Md KZT (1,17 Md USD) en janvier-février 2021. Cela représente 2% du PIB prévisionnel 2022.

Arménie

Activité

L'indicateur d'activité économique a augmenté de 12% en g.a. en janvier-février 2022, et de 9% en février 2022. La production industrielle a augmenté de 9,7% en janvier-février 2022 en g.a., et de 3,7% en février 2022. Le dynamisme de l'activité arménienne risque cependant d'être remis en cause par le contexte géopolitique: la Banque centrale d'Arménie a d'ores et déjà revu à la baisse sa prévision de croissance pour 2022 de 5,3% à 1,6%, anticipant une chute des exportations arméniennes à destination de la Russie, son principal partenaire commercial, et une diminution des transferts de revenus transfrontaliers provenant de ce pays.

Commerce extérieur

Sur janvier-février 2022, le déficit commercial s'est établi à 413 M USD, en hausse de 94,4% en g.a. Les exportations ont augmenté de 40,1% en g.a. à 503,7 M USD, et les importations de 60,2% en g.a. à 917 M USD.

Transfert de fonds transfrontaliers

Les transferts transfrontaliers entrants des particuliers ont augmenté de 36,7% en février 2022 en g.a. à 180,1 M USD. Sur janvier-février 2022, ils s'établissent à 308 M USD, soit une

hausse de 25,1% en g.a. (dont 40% en provenance de Russie).

Moldavie

Balance des paiements

En 2021, le déficit courant s'est élevé à 1 590,1 M USD (environ 12,8% du PIB), contre un déficit de 893 M USD en 2020. Le déficit de la balance commerciale a atteint 4 190,35 M USD, en hausse de 35,4%. La balance des services reste excédentaire (457 M USD). Le solde de la balance des revenus (notamment les envois de fonds des travailleurs moldaves à l'étranger) était également excédentaire à 376,9 M USD.

Le flux net d'IDE s'est élevé à 239 M USD en 2021 (entrée nette de capitaux), en hausse de 57,4% en g.a. Le flux net d'IDE entrants s'est établi à 245 M USD, tandis que le flux net d'IDE sortants s'est établi à 6 M USD.

Position externe

Fin 2021, la dette extérieure de la Moldavie a atteint 9 Md USD – soit environ 72,7% du PIB – en hausse de 6,8% en g.a.

Pouvoir d'achat

Les revenus réels disponibles ont augmenté de 7,8% en 2021 en g.a.

Livraisons du gaz

La Moldavie paiera en euros ou en roubles les livraisons de gaz par Gazprom à partir du 1er mai. Cela est prévu par le contrat signé en octobre 2021.

Selon des calculs préliminaires, le prix du gaz atteindra 1160-1170 USD pour 1000 m³ en avril contre 547 USD en mars. Cela est lié au

changement du mode de calcul défini par le contrat. Il prévoit qu'aux 1^{er} et 4^e trimestres, 70% du prix dépend du coût des biens du panier pétrolier et 30% dépendra des prix du marché du gaz. Aux 2^e et 3^e trimestres, le prix dépendra à 70% du prix moyen mensuel du gaz du mois précédent (TTF *front month*) et à 30% du prix du panier pétrolier.

Ouzbékistan

Compte courant

Selon la Banque centrale, le déficit du compte courant s'est élevé à 4,8 Md USD (+0,2 Md USD par rapport à la première estimation) en 2021, soit une hausse de 60% en g.a.

Position externe

La dette externe totale de l'Ouzbékistan s'est établie à 39,6 Md USD au 1^{er} janvier 2022, en hausse de 15,8% en g.a., soit 60,5% du PIB.

Secteur bancaire

Au 1er mars 2022, les actifs du secteur bancaire ont augmenté de 19,3% en g.a. à 436 834 Md UZS (40,2 Md USD), les crédits bancaires à l'économie réelle ont atteint 327 180 Md UZS (30,1 Md USD), soit une augmentation de 16,8% en g.a. Les crédits non-performants représentaient 17 212 Md UZS ou 5,3% du portefeuille total de crédits (+2,5 p.p. en g.a., -0,1 en g.m.). Les dépôts des particuliers ont atteint 37 483 Md UZS (3,4 Md USD), soit une augmentation de 35,9% en g.a.

L'ensemble du secteur bancaire a réalisé 1343 Md UZS (123,9 M USD) de bénéfices nets sur janvier-février 2022, en hausse de 10,5% en g.a.

Kirghizstan

Marché des changes

Le 30 mars 2022, la Banque nationale du Kirghizstan a procédé à l'achat de 5,4 M USD sur le marché des changes afin de lisser l'appréciation rapide du som par rapport au dollar observée depuis la mi-mars. Entre le 24 février et le 16 mars 2022, le som kirghiz a perdu 19,2% de sa valeur face au dollar américain, un dollar s'échangeant contre 105 som à la fin de cette période. L'effet de cette dépréciation a néanmoins été effacé au cours des deux dernières semaines et le som a dépassé son niveau d'avant-crise: un dollar s'échange désormais contre 82 som au cours officiel de la Banque nationale du Kirghizstan.

Inflation

L'inflation annuelle a ralenti à 7,1% en février 2022, contre 7,8% le mois précédent.

Tadjikistan

Commerce extérieur

Sur janvier-février 2022, le déficit commercial s'est élevé à 419,7 M USD, contre 63,7 M USD l'année précédente. Les exportations ont diminué de 9,3% en g.a. à 470 M USD, tandis que les importations ont augmenté de 52,8% à 889 M USD.

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