



**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° 18– 9 juillet 2021

Sommaire

RUSSIE

- Inflation en juin
- Conjoncture
- Réserves internationales et fonds souverain

UKRAINE

- Compte courant

BIÉLORUSSIE

- Notation souveraine
- Réserves de change

KAZAKHSTAN

- Activité
- Compte courant
- Inflation

ARMENIE

- Inflation

MOLDAVIE

- Solde budgétaire
- Réserves de change

OUZBEKISTAN

- Notation souveraine
- Compte courant
- Privatisations

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

Russie

L'inflation continue de progresser en juin

L'inflation a accéléré à 6,5% en g.a. en juin 2021 contre 6% en mai. La hausse de la progression du niveau général des prix a été tirée par toutes ses composantes : alimentaire (+7,9% en juin après +7,4% en mai, essentiellement en lien avec la hausse des prix des fruits et légumes), non-alimentaire (+7% après +6,7%) et services (+4% en juin après +3,2% en mai en lien notamment avec la hausse des prix des services de voyages).

D'un mois sur l'autre et ajustée des variations saisonnières, l'inflation atteint +0,72% contre 0,70% le mois précédent.

La plupart des analystes s'accordent à penser que la poussée inflationniste est temporaire et que la progression de l'indice général des prix ralentira progressivement pour retourner vers la cible de la Banque centrale de 4%. Celle-ci devrait néanmoins augmenter à nouveau ses taux d'intérêt le 23 juillet prochain – des options allant de 25 à 100 points de base seront discutées – afin d'ancrer les anticipations d'inflation des agents économiques et en particulier des ménages.

Conjoncture

Rosstat a confirmé son estimation d'évolution du PIB au premier trimestre 2021, à -0,7% en glissement annuel et communiqué à cette occasion la décomposition de cette variation par composantes de la demande. Au premier trimestre, la consommation des ménages a enregistré un recul de 2,8% en g.a. alors que la formation brute de capital est ressortie quasi-stable, à -0,4% en ga. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance, malgré des importations en recul de 2,1% en ga, en

raison de la baisse des exportations de 2,4% en ga.

A noter cette semaine également, la diffusion des indices PMI pour le mois de juin 2021, qui marquent le pas, tant pour le secteur manufacturier que pour les services, tout en demeurant dans la zone d'expansion. L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 49,2 en juin 2021 contre 51,9 points en mai. L'indice PMI des services a diminué à 56,5 points en juin 2021 contre 57,5 points en mai 2021 tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 55 points en juin 2021 contre 56,2 points en mai 2021. Pour mémoire un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité.

Réserves de change et Fonds souverain

Les réserves internationales de la Russie ont atteint 591,5 Md USD au 1er juillet 2021, soit une hausse de 4% en g.a. Elles représentent environ 2 ans d'importations.

Pour mémoire, ces réserves incluent la part « liquide » du Fonds du bien être national (FBEN). Dans le prolongement des annonces de juin 2021 (voir NEE #13), le ministère des Finances a annoncé avoir achevé les opérations de conversion visant à dé-dollariser le fonds souverain russe. Au terme de ces opérations, les parts de l'euro et du yuan ont été respectivement augmentées à 39,7% et 30,4% (contre 35% et 15% précédemment), tandis que celle de la livre sterling a diminué de 10 à 5%. La part du yen est restée stable à 4,7%. L'or représente désormais 20% des avoirs du FBEN.

Au 1^{er} juillet 2021, le montant total du FBEN atteint 187,6 Md USD (soit 13 574,6 Md RUB et environ 11,7% du PIB), en baisse de 1% en glissement mensuel. La part « liquide » du FBEN atteint 115 Md USD.

A noter enfin que dans le cadre de la règle budgétaire, qui conduit à alimenter le FBEN

quand les cours du baril d'Oural excèdent 42 USD, la Banque de Russie procèdera à l'achat de devises et d'or sur le marché des changes pour le compte du ministère des Finances à hauteur de 296 Md RUB (soit 4 Md USD) du 7 juillet au 5 août (13,5 Md RUB par jour) contre 220,9 Md RUB du 7 juin au 6 juillet.

Ukraine

Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque nationale d'Ukraine, le compte courant a enregistré un excédent de 123 M USD sur janvier-mai 2021, soit 0,2% du PIB prévisionnel 2021. L'excédent apparaît aussi en nette régression par rapport à qu'il affichait à la même période de 2020 (4 Md USD). Toutefois, cet excédent est comparable à celui affiché en 2019 (257 M USD). Alors que la balance des biens et services affiche un résultat proche de celui de janvier-mai 2020, les transferts entrants de travailleurs ukrainiens à l'étrangers sont en progression de 10,7% en janvier-mai 2021 en g.a. Le déficit des revenus d'investissement a toutefois été multiplié par près de trois en janvier-mai 2021 en g.a., passant de 2,2 Md USD à 6,5 Md USD et expliquant la forte baisse de l'excédent courant ukrainien.

Biélorussie

Notation du souverain

Le 30 juin 2021, l'agence de notation Standard and Poor's a confirmé la note souveraine de long et court Standard and Poor's terme en devises étrangères et locale à B ainsi que la perspective négative associée à cette note. Cette confirmation est intervenue en amont du calendrier prévu en raison des nouvelles sanctions internationales imposées récemment à la Biélorussie.

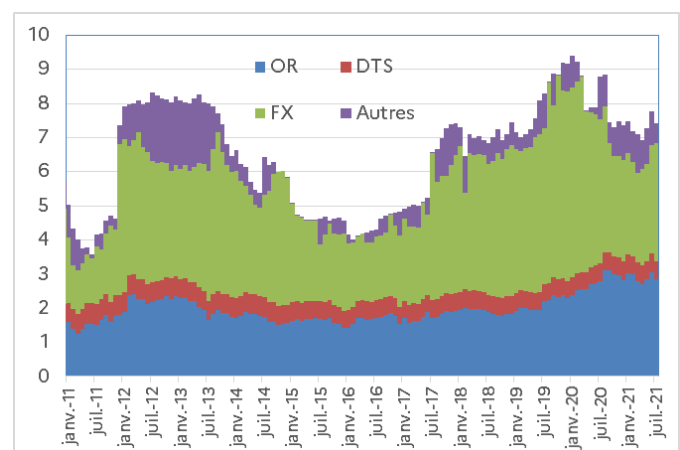
Selon l'agence de notation, les perspectives macroéconomiques de la Biélorussie restent faibles dans le contexte d'un éventuel renforcement des sanctions internationales et du besoin actuel de soutien financier de la Russie. Elle prévoit que la Biélorussie connaîtra une croissance de l'activité de 0,5 % en 2021.

A noter que l'obligation souveraine de la République de Biélorussie de maturité 2031, émise quasiment au pair en juin 2020 (100,10) cote actuellement à 88,5 sur la Bourse de Londres (contre 91,75 le 18 juin 2021).

Réserves internationales

Au 1er juillet 2021, selon les données préliminaires les réserves de change s'élevaient à 7,4 Md USD – soit une baisse de 15,8% en g.a. – couvrant plus de 2 mois d'importations.

Figure. Réserves internationales de la Biélorussie (Md USD)



Kazakhstan

Activité

L'indice PMI du secteur manufacturier a diminué à 51,6 points en juin 2021 contre 50,6

points en mai. Pour sa part, l'indice PMI des services s'est élevé à 54 points en juin 2021 contre 52,8 points en mai tandis que l'indice PMI composite s'est établi à 53,4 points en juin 2021 contre 52,2 points en mai. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression de l'activité. L'activité poursuit ainsi sa reprise au Kazakhstan et le gouvernement envisagerait désormais d'atteindre une croissance comprise entre 3,5% et 4% après avoir déjà relevé sa prévision de 2,8% et 3,1% en avril.

Inflation

L'inflation s'est élevée à 7,9 % en juin 2021 en g.a., contre 7,2% en mai. Elle atteint ainsi son plus haut niveau depuis février 2017. La hausse des prix est notamment tirée par les prix denrées alimentaires, en hausse de 10,6% en juin en g.a.

Compte courant

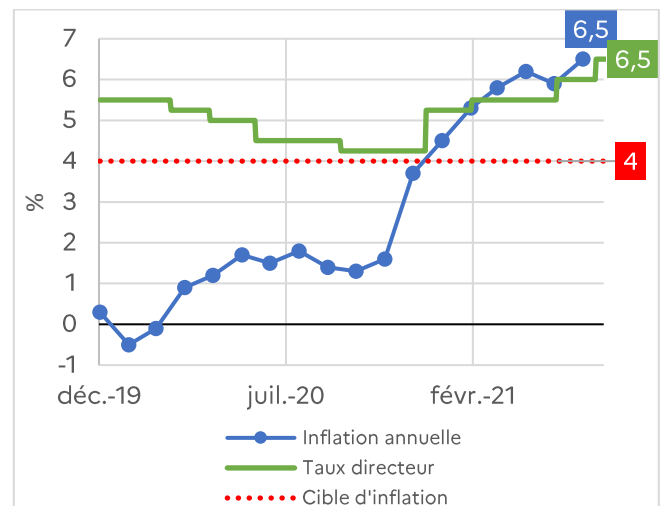
D'après les données de la Banque nationale du Kazakhstan, le déficit du compte courant s'est élevé à 1,3 Md USD au 1^{er} trimestre 2021 (2,8% du PIB prévisionnel 2021), contre un excédent de 2,1 Md USD au 1^{er} trimestre 2020. Ce déficit est notamment lié à la forte diminution de l'excédent commercial au cours de la période passant de 7,1 Md USD au premier trimestre 2020 à 3,8 Md USD au premier trimestre 2021.

Arménie

L'inflation a poursuivi son accélération en juin

L'inflation a accéléré à 6,5% en juin 2021 en g.a. contre 5,9% en g.a. Il s'agit du plus haut niveau d'inflation observé depuis le mois de novembre 2013. Pour rappel, la Banque centrale d'Arménie a relevé son taux directeur de 50 pdb le 15 juin 2021 en réponse à une reprise de l'activité et des pressions inflationnistes externes plus importantes que prévu.

Figure. Inflation en Arménie



L'inflation a été essentiellement tirée par sa composante alimentaire (+8,8% en g.a.), qui a contribué à hauteur de 3,3 points de pourcentage (hors boissons alcoolisées). L'augmentation du coût des services de transport et de santé a également contribué à l'inflation, à hauteur de 1 et 0,6 pdp respectivement. A noter qu'en glissement mensuel, l'indice des prix a néanmoins reculé pour le deuxième mois consécutif (-0,8% en juin, -0,4% en mai).

Moldavie

Baisse du déficit budgétaire de la Moldavie au premier semestre 2021

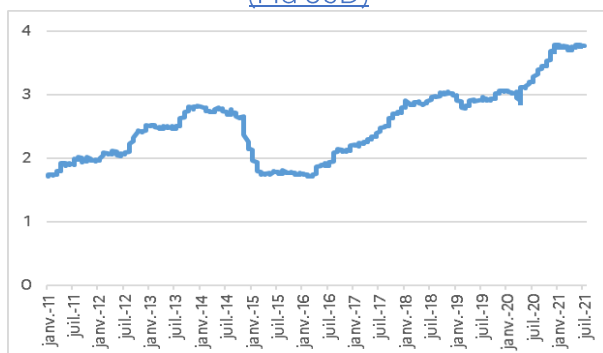
Selon le ministère des Finances de la Moldavie, le déficit budgétaire consolidé sur les 6 premiers mois de 2021 a baissé de 5,7% en g.a. à 3,3 Md MDL, soit 186,9 M USD. Cela représente 1,45% du PIB prévisionnel. Les revenus du budget public ont augmenté de 20,3% en g.a. à

34,9 Md MDL (1,98 Md USD), tandis que les dépenses se sont élevées à 38,2 Md MDL (2,16 Md USD), en hausse de 17,5% en g.a.

Réserves de change

Les réserves de change de la Moldavie se sont élevées à 3,8 Md USD à fin juin 2021, en hausse de 18,2% en g.a. Cela représente plus de 7 mois d'importations. Les réserves en devises constituent quasiment la totalité de réserves de change (3,76 Md USD). Les réserves en or et les DTS constituent moins d'1% de réserves (4,2 M USD et 9,3 M USD respectivement).

Figure. Réserves de change de la Moldavie (Md USD)



Ouzbékistan

Notation souveraine

Le 2 juillet 2021, l'agence de notation Moody's a confirmé la note souveraine de long terme de l'Ouzbékistan à B1 et rehaussé la perspective de « stable » à « positive ».

Compte courant

Selon la Banque centrale, le déficit du compte courant s'est élevé à 2,1 Md USD (soit 13,7% du PIB prévisionnel 2021) au 1er trimestre 2021, soit une hausse de 138,6% en g.a.

Privatisations

L'Ouzbékistan a vendu 478 entreprises publiques lors des 6 derniers mois, dont la valeur totale s'élevait à 104 M USD. Ces ventes ont lieu dans le cadre d'un vaste programme de privatisation entrepris par gouvernement. D'ici la fin de l'année 2021, au moins 900 entreprises devraient être vendues.

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