



**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° 43 – 18 mars 2022

Sommaire

Zoom : Russie, point de situation économique et financière

RUSSIE

- Politique monétaire
- Notation
- Inflation
- Position externe
- Marché des métaux précieux
- Compte courant

UKRAINE

- PIB en 2021
- Inflation
- Transferts de fonds des migrants

BIÉLORUSSIE

- Inflation
- Position externe
- Réserves
- Compte courant

KAZAKHSTAN

- Contrôle des capitaux
- Réserves
- Activité
- Anticipations d'inflation

ARMÉNIE

- Prévisions
- Politique monétaire
- Budget
- Endettement public

MOLDAVIE

- Politique monétaire
- PIB en 2021

OUZBEKISTAN

- Endettement public

KIRGHIZSTAN

- Investissements étrangers
- Réserves
- Contrôle des capitaux

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

📍 Zoom de la semaine : Russie, point de situation économique et financière

1. Les premières prévisions disponibles en matière d'évolution de l'activité en 2022 sont autour de -6/-8% ; elles sont sujettes à caution tant leur dispersion est forte à ce stade. Les experts sondés régulièrement par la Banque de Russie anticipent un recul du PIB de 8% en 2022, les prévisions s'étalant de -3,5% à -23%. Les mesures adoptées par les autorités russes, en particulier s'agissant des activités des groupes étrangers en Russie auront un effet protecteur du point de vue du marché de l'emploi, des revenus distribués et du stock de capital physique. En revanche, l'inflation considérable du cadre des mesures restrictives occidentales affaiblirait son économie sur le long terme, en limitant les transferts de technologies.

2. Très peu d'indicateurs avancés d'activité sont disponibles pour le moment. Une première indication de

l'ampleur du choc sera fournie par les indices PMI pour le mois de mars qui ne seront rendus publics que début avril prochain. A noter que les données hebdomadaires de la Banque de Russie portant sur les flux financiers entrants dans le système de paiement – dernières données couvrant la semaine du 28 février au 5 mars – ne montraient pas de rupture notable. La Banque de Russie (BdR) indique que ses enquêtes de conjoncture les plus récentes témoignent que de nombreuses industries rencontrent des difficultés de production, de logistique et également en matière de transactions financières internationales. Elle anticipe une récession, sans pour le moment la quantifier¹, qui serait essentiellement provoquée par un choc d'offre.

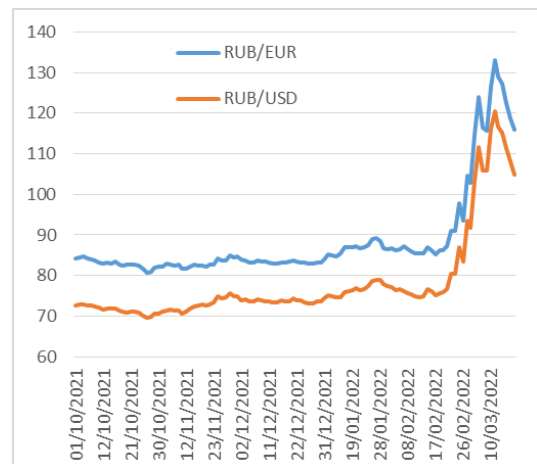
3. L'impact sur les prix à la consommation est d'ores et déjà très net. L'inflation, qui atteignait 9,2% en glissement annuel fin février 2022 (pour une cible de la BdR à 4%), a nettement accéléré depuis le début de la crise. Lors des deux dernières semaines, la hausse de l'indice des prix à la consommation a dépassé 2% en glissement hebdomadaire. Sur la période 5-11 mars, elle a atteint 12,5% en glissement annuel.

¹ La BdR publiera des prévisions macro-économiques actualisées le 29 avril.

Il est encore trop tôt pour faire la part des choses entre l'effet de *pass through* de la dépréciation du rouble, les effets logistiques et les comportements de stockage, ce dernier facteur ayant probablement un impact dominant à très court terme. A l'instar des prévisions d'activité, les prévisions en matière d'inflation pour 2022 sont extrêmement dispersées. Selon le consensus local, elle atteindrait 20% (prévision médiane), les prévisions variant de 9,8% à 40%.

4. Au sein de la sphère financière, on observe une certaine stabilisation. Le rouble², après avoir dépassé la barre de 130 pour un euro et de 120 pour un dollar le 11 mars, s'est apprécié depuis lors de 13% face à ces deux devises ([figure 1](#)). La dépréciation du rouble face à l'euro et au dollar atteint néanmoins respectivement 35% et 38% depuis le 18 février, 41% et 48% depuis début novembre 2021.

Figure 1. Taux de change du rouble

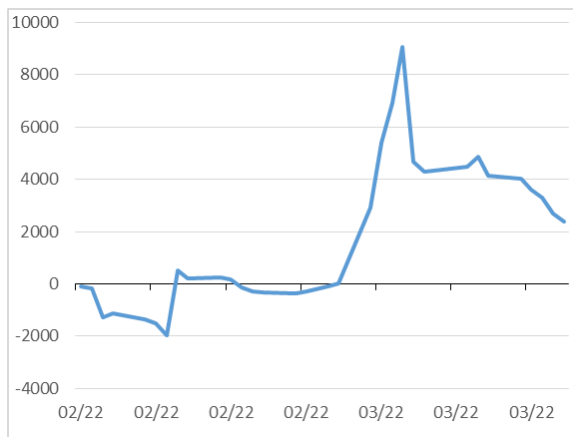


Les tensions sur la liquidité bancaire se sont également partiellement résorbées. Si la position de liquidité des banques vis-à-vis de la Banque de Russie s'est violemment dégradée depuis le début de la crise, on a observé depuis la semaine dernière un mouvement très net de normalisation ([figure 2](#)), lui-même principalement lié à la circulation fiduciaire.

² Nous utilisons les cours officiels publiés par la Banque de Russie.

Figure 2. Déficit de liquidité du système bancaire (Md

RUB)



Après d'importantes sorties enregistrées entre le 24 février et le 5 mars, on observe depuis lors des entrées nettes de billets dans les caisses de la Banque de Russie, ce qui témoigne d'une confiance maintenue des déposants vis-à-vis des banques (figure 3).

Figure 3. Billets en circulation (flux en Md RUB ; signe positif = entrées nettes de billets dans les caisses de la

BdR)



Les mouvements de stabilisation sur le front financier sont directement imputables aux mesures décidées par les autorités : hausse de taux directeur de 9,5% à 20% le 28 février, couplée à un ensemble de mesures de contrôles des changes et des capitaux, notamment l'obligation pour les exportateurs de convertir 80% de leurs recettes en devises. Lors de la réunion de son Conseil d'administration du 18 mars, la Banque de Russie a maintenu son taux directeur principal inchangé.

5. Le système bancaire devrait bénéficier en outre de plusieurs mesures d'assouplissement réglementaire d'ordre micro et macro-prudentiel décidées par la Banque de Russie, ainsi que de la relance des dispositifs publics de prêts subventionnés. Si un fort ralentissement des crédits octroyés à l'économie est à attendre, l'évolution de ceux-ci pourrait rester en territoire positif³ et contribuer à atténuer le choc. On notera enfin que le suivi régulier de la solidité financière du système bancaire russe sera rendu plus difficile par l'autorisation donnée aux banques de ne plus publier d'informations financières (les *reportings* destinés au superviseur restant obligatoires).

³ Au 1^{er} février, les crédits bancaires au secteur réel étaient en hausse de 18,1% en glissement annuel.

6. La question du défaut souverain de la Russie a été provisoirement tranchée cette semaine. Le paiement d'intérêt de deux euro-obligations en dollar (117,2 MUSD en tout) a pu être exécuté, en cohérence avec la licence dédiée accordée par l'OFAC jusqu'au 25 mai prochain. Néanmoins, la perspective d'un défaut technique de la Russie est loin d'être écartée. La Russie doit rembourser 615 M USD d'ici la fin du mois et 4,5 Md USD entre avril et la fin d'année. Doivent également être remboursés, entre avril et décembre 2022, environ 16 Md USD de dette *corporate* en devises.

7. Dans ce contexte, la réaction des autorités russes en matière de soutien budgétaire à l'économie est pour le moment prudente. A date, le gouvernement a annoncé une enveloppe de soutien à l'économie russe de 1000 Md RUB environ (soit 8,6 Md EUR) ce qui représente moins de 1% du PIB de 2021. La moitié de cette somme (496 Md RUB) serait consacrée à des mesures sociales ou destinées à atténuer l'impact de la crise sur le marché du travail et les entreprises; 275 Md RUB serait consacrés au secteur des transports. Le reste de l'enveloppe serait orientée vers le secteur de la construction et du logement (99,8 Md

RUB), les entreprises d'importance systémique (84,8 Md RUB) et les PME (23,3 Md RUB). On notera en outre l'annonce du 18 mars de la BdR qu'elle allait accompagner la réouverture (prévue le 21 mars) du marché de la dette souveraine russe en rouble (OFZ) par des interventions directes (achats de titres).

Russie

Politique monétaire

Le 18 mars 2022, la Banque de Russie a décidé de maintenir son taux directeur à 20%.

Notations

L'agence de notation S&P a baissé la note souveraine de la Russie en devises étrangères et locale à CC (contre CCC- auparavant) avec perspective négative.

Inflation

Sur la période du 5 au 11 mars 2022, l'inflation annuelle s'est élevée à 12,5% contre 10,4% sur la période précédente. En glissement hebdomadaire, elle a augmenté de 2,1%, contre 2,2% sur la période précédente.

Position externe

Selon les chiffres du Trésor américain, l'encours des placements de la Russie en bons du Trésor américain s'est établi à 4,5 Md USD fin janvier 2021, soit une hausse de 15,2% en g.m. et une baisse de 26,7% en g.a.

Marché des métaux précieux

La Banque de Russie suspend l'achat d'or aux établissements de crédit à partir du 15 mars 2022.

Compte courant

Selon les données préliminaires de la Banque de Russie, l'excédent du compte courant en janvier-février 2022 s'est élevé à 39,2 Md USD (contre un

excédent de 15,3 Md USD en janvier-février 2021). L'excédent commercial a augmenté de 152,5% à 46,2 Md USD sur cette période.

Ukraine

PIB en 2021

Le PIB réel a augmenté de 3,4% en 2021 en g.a.

Inflation

L'inflation a accéléré à 10,7% en g.a. en février 2022 contre 10% en janvier.

Transferts de fonds des migrants

Selon les données préliminaires de la Banque centrale, les transferts de migrants entrants ont augmenté de 4,5% en g.a. en janvier 2022 à 1,1 Md USD.

Biélorussie

Inflation

L'inflation a ralenti à 10% en g.a. en février 2022, contre 10,4% en janvier. La composante alimentaire de l'indice des prix continue à être la plus dynamique (+11,4% en g.a.), suivie des services (+9,4%) et des biens non alimentaires (+8,6%). L'indice des prix de la production industrielle a augmenté de 13,7% en février 2022 en g.a.

Position externe

Au 1er janvier 2022, la dette externe totale de la Biélorussie s'est élevée à 42 Md USD, soit 59,4% du PIB et une baisse de 0,2% en g.a.

Réserves

Au 1er mars 2022, les réserves de change s'élevaient à 8,3 Md USD – soit une hausse de 16,2% en g.a. – couvrant 2,2 mois d'importations.

Compte courant

Au 4e trimestre 2021, l'excédent courant s'est élevé à 896,9 M USD (5,5% du PIB) contre un excédent de 160,4 M USD au 4e trimestre 2020. En 2021, l'excédent courant a atteint 1843,4 M USD (2,8% du PIB), contre un déficit de 259,4 M USD en 2020.

Kazakhstan

Contrôle des capitaux

Les sorties des devises étrangères en liquide depuis le Kazakhstan sont limitées à 10 000 USD.

Activité

Selon le ministre de l'Économie Alibek Kouantirov, le PIB a augmenté de 3,5% en g.a. en janvier-février 2022. Les ventes de détail ont diminué de 7,5% en g.a. contre une baisse de 15,9% en janvier en g.a. La production industrielle a augmenté de 4,7% en g.a., contre 2,9% en janvier 2022 en g.a. L'indicateur avancé d'activité

économique de la Banque nationale du Kazakhstan s'est élevé à 50,6 points en février 2022 contre 50 points en janvier. Un indice au-dessus de 50 points correspond à une progression.

Réserves

Au 1er mars 2022, les réserves de change de la Banque nationale du Kazakhstan s'élevaient à 33,5 Md USD, soit une baisse de 3,3% en g.a., couvrant presque 9 mois d'importations. À la même date, les réserves du Fonds national s'élevaient quant à elles à 53,9 Md USD – en baisse de 6,4% en g.a.

Anticipations d'inflation

Les anticipations d'inflation à 12 mois se sont établies à 6,2% en février 2022 contre 10,3% en décembre 2021 en g.a. (les données pour janvier 2022 n'ont pas été publiées).

Arménie

Prévisions de PIB

La Banque centrale arménienne a revu à la baisse sa prévision de croissance économique de l'Arménie pour 2022 de 5,3% à 1,6% suite à l'impact des sanctions contre la Russie sur l'économie arménienne. Le secteur industriel devrait croître de 1,6 % en 2022, mais dans la situation actuelle il baisserait de 4,7 %.

Politique monétaire

Le 15 mars 2022, la Banque centrale d'Arménie a relevé le taux directeur de 125 points de base à 9,25%. Cette décision a été prise en raison de la situation géopolitique actuelle qui a un impact principalement inflationniste sur l'économie arménienne.

Budget

Selon le service de statistiques, le déficit budgétaire s'est établi à 61 Md AMD en janvier 2022 (environ 126,5 M USD) soit 9,4% du PIB prévisionnel 2022.

Endettement public

Selon le ministère des Finances arménien, la dette publique a baissé de 2,4% fin février 2022 en g.a. à 4 495,4 Md AMD (9,3 Md USD), soit 61,8% du PIB en dollars.

Moldavie

Politique monétaire

Le 15 mars 2022, la Banque nationale de Moldavie a décidé d'augmenter son taux directeur de 200 pdb à 12,5%. La décision vise à atténuer les pressions inflationnistes et réduire les pressions sur la devise moldave.

PIB en 2021

Selon les données préliminaires, le PIB a augmenté de 18,9% en g.a. au 4e trimestre 2021. En 2021, l'augmentation s'élève à 13,9% en g.a. Cette croissance du PIB en 2021 dépasse les estimations de la Banque Mondiale (6,8%) et du FMI (7,5%). Pour 2022 le gouvernement moldave prévoit la croissance de seulement 0,3% en raison de la situation actuelle dans la région.

Ouzbékistan

Endettement public

La dette de l'État ouzbek a atteint 26,3 Md USD à la fin de 2021, soit 38% du PIB.

Kirghizstan

Investissements étrangers

Les flux d'IDE entrants ont atteint 698 M USD en 2021, soit une hausse de 29,9% en g.a. La Chine a été le principal investisseur au cours de la période avec 33,4% du total. Les flux d'IDE sortants ont diminué de 52% en g.a. à 450,9 M USD. La Chine représente 31,8% des IDE sortants.

Réserves

Les réserves de change ont atteint 2,8 Md USD à fin février 2021, en hausse de 5,4% en g.a. Elles représentent plus de 7 mois d'importations.

Contrôle des capitaux

La Banque Nationale a temporairement interdit aux banques commerciales, aux bureaux de change, aux sociétés de microfinance et de microcrédit d'exporter des dollars en liquide depuis le Kirghizstan à partir du 11 mars 2022.

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